



CLARISSE FARIAS
CAMACHO PEREIRA

**CUMPRIMENTO DOS
REQUISITOS DE
DIVULGAÇÃO DOS
INSTRUMENTOS
FINANCEIROS
DERIVADOS
ESTUDO DE CASO DAS
EMPRESAS DO PSI 20**

Relatório de Dissertação do Mestrado
em Contabilidade e Finanças

ORIENTADOR

Prof. Dr. Francisco Leote

JÚRIS

Prof^ª Dr^a Ana Bela Teixeira

Prof. Dr. Nuno Teixeira

Dezembro, 2019

AGRADECIMENTOS

Quero em primeiro lugar agradecer aos meus pais e namorado, pela compreensão e apoio ao longo deste ano de trabalho e, sobretudo, por toda a ajuda durante uma fase menos boa da minha vida que sucedeu durante este período.

Do fundo do coração agradeço à Dra. Ana Miguel, por me conhecer tão bem e também pela ajuda ao longo de todos estes anos.

Agradeço também ao Professor Francisco Leote, que me ajudou a construir esta dissertação da qual me orgulho e, sobretudo, acreditar em mim e no meu trabalho!

Um agradecimento especial ao professor Rui Brites que, sem hesitar, se prontificou a ajudar-me quando mais precisei.

Aos meus amigos Ricardo e Verónica pela ajuda incansável quando me senti insegura. A sua ajuda foi a chave para a conclusão desta dissertação.

Por fim, um enorme agradecimento à Elsa e à Sandra que me ensinaram muito do que sei na minha profissão e graças a elas encontrei o meu caminho.

Desejo a todos, igualmente, a melhor sorte do mundo e não podia estar mais grata por tudo o que fizeram.

RESUMO

A utilização de instrumentos financeiros pelas empresas, nomeadamente instrumentos financeiros derivados, é cada vez mais recorrente, pela sua função de cobertura e gestão de diversos riscos financeiros, reduzindo o impacto dos mesmos no negócio.

Neste contexto, as entidades deverão divulgar informação relativa a estes instrumentos para dar a conhecer a sua situação financeira e avaliar a eficácia desta ferramenta na cobertura de riscos. A sua divulgação obedece a um conjunto de requisitos presentes na Norma Internacional de Relato Financeiro 7 (IFRS 7).

O objetivo principal do presente estudo assenta na análise dos fatores com impacto no nível de informação acerca de instrumentos financeiros derivados das empresas cotadas em bolsa, pertencentes ao PSI 20, no período de 2015 a 2017.

A metodologia utilizada para a presente investigação, baseou-se no estudo de caso, uma vez que se analisou e estudou não só todo o normativo inerente ao tema abordado, como também todos os Relatórios e Contas das empresas.

Com base nos resultados obtidos, constatou-se que, o fator dimensão das empresas influencia o nível de informação divulgado pelas empresas nos anos de 2015, 2016 e 2017 e conclui-se também que, quanto maior a dimensão da empresa, maior é o nível de divulgação sobre os instrumentos derivados.

Palavras-chave: Instrumentos financeiros, derivados, divulgação, risco, PSI 20

Abstract

The use of financial instruments by companies, generally named derivatives financial instruments, is increasing, because of its mainly purpose of hedging and managing financial risks, reducing their impact on the business.

In this context, the companies should disclose information about the derivatives in order to raise awareness of their financial situation and to evaluate the effectiveness of hedging. The disclosure of derivatives must meet a set of requirements acknowledged by the International Financial Reporting Standard 7 (IFRS 7).

The main purpose of this investigation is based on analysis of the level of disclosure information about financial instruments derivatives from PSI 20 companies, listed on Euronext Lisbon, during the period 2015 to 2017.

The work methodology was based on a study case, considering that one made the analysis of the normative related to the subject of investigation as also the analysis of all companies' annual reports and sustainability.

Based on obtained results, it was determined that the factor size of the companies influence level of information by the companies reports in the years 2015, 2016 and 2017 and it is also concluded that the larger the size of the companies, the higher the level of disclosure about derivatives instruments.

Keywords: Financial Instruments, financial derivative instruments, disclosure, IFRS 7, hedging, PSI 20

Índice

Índice de tabelas.....	VI
Índice de gráficos.....	VII
Índice de quadros	VIII
1 Introdução	1
2 Fundamentação teórica	3
2.1 Importância da divulgação de informação	3
2.2 Instrumentos Financeiros Derivados.....	7
2.2.1 Principais tipos de derivados... ..	10
2.2.2 Tipos de risco e objetivos dos instrumentos derivados.....	12
3 Enquadramento do normativo contabilístico dos Instrumentos Financeiros Derivados.....	18
3.1 Norma Internacional de Relato Financeiro 7: Divulgações.....	19
3.2 Norma Internacional Financeira 39- Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração	23
Contabilidade de cobertura	23
Modelo de Cobertura de Justo valor	25
Modelo de Cobertura de Fluxos de Caixa.....	25
Modelo de Cobertura de Investimento Líquido em unidades operacionais estrangeiras.....	27
3.3 Norma Internacional de Relato Financeiro 9: Instrumentos Financeiros	28
4 Estudos realizados acerca dos instrumentos financeiros derivados	30
4.1 Estudos acerca da divulgação sobre instrumentos financeiros derivados.....	30
4.2 Estudos acerca da cobertura de risco	32
4.3 Estudos acerca dos fatores que determinam a utilização de contratos de derivados	35
4.4 Estudos sobre fatores determinantes da divulgação sobre instrumentos financeiros derivados	37
5 Metodologia	38
5.1 Dados do estudo.....	38
5.1.1 Definição da amostra do estudo	39

5.1.2 Recolha de dados	39
5.1.3 Índice de Divulgação como variável dependente	40
5.1.4 Variáveis explicativas do Nível de Divulgação	42
5.1.5 Métodos.....	46
6 Análise dos Resultados	50
6.1 Análise bivariada	50
6.1.1 Análise bivariada do período de 2015 a 2017.....	50
6.1.2 Análise bivariada anual	52
Ano de 2015	53
Ano de 2016.....	54
Ano de 2017	55
6.2 Análise do nível de divulgação por grupos de empresas	56
6.2.1 Clusters de empresas em função da variável ID	57
6.2.2 Análise do nível de divulgação por clusters em função da Dimensão das empresas.....	59
6.2.3 Análise do nível de divulgação em função da Dimensão das empresas, por período económico	61
7 Conclusão	65
8 Limitações do estudo	67
9 Bibliografia	68

Índice de tabelas

Tabela 1 Output Testes de Normalidade, Spss (2018).....	50
Tabela 2 Output Coeficiente de Correlação de Spearman; Spss (2018)	51
Tabela 3 Output Teste Normalidade anual; Spss (2018)	52
Tabela 4 Output Coeficiente de Correlação de Spearman para o ano 2015; Spss (2018).....	53
Tabela 5 Output Coeficiente de Correlação de Spearman para o ano 2016; Spss (2018).....	54
Tabela 6 Output Coeficiente de Correlação de Spearman para o ano 2017; Spss (2018).....	55
Tabela 7 Médias de cada grupo relativamente à variável Índice de divulgação, Spss (2018)	59
Tabela 8 Média de cada grupo relativamente à variável Dimensão, Spss (2018). 60	
Tabela 9.1 Média de cada grupo relativamente à variável Dimensão, Spss (2018)	60

Índice de gráficos

Gráfico 1 Gráfico de dispersão entre o Índice de divulgação e a variável Dimensão, Spss (2018)	58
Gráfico 2 Gráfico de dispersão ID por grupo no ano 2015, Spss (2018)	61
Gráfico 3 Gráfico de dispersão ID por grupo no ano 2016, Spss (2018)	62
Gráfico 4 Gráfico de dispersão ID por grupo no ano 2017, Spss (2018)	63

Índice de quadros

Quadro 1	Divulgação de informação qualitativa relativa a instrumentos financeiros derivados impostos pela norma IFRS 7	20
Quadro 2	Divulgação necessária acerca da contabilidade de cobertura imposta pela norma IFRS 7	21
Quadro 3	Divulgação de informação quantitativa relativa a instrumentos financeiros derivados impostos pela norma IFRS 7	22
Quadro 4-	Índice de Divulgação de informação sobre instrumentos financeiros derivados pela norma IFRS 7	41

Lista de abreviaturas

CMVM- Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

DMIF- Diretiva dos Mercados e Instrumentos Financeiros

IAS- *International Accounting Standards*

IASB -*International Accounting Standard Board*

ID- Índice de Divulgação

IFRS- *International Financial Reporting Standards*

NCRF- Norma Contabilística e de Relato Financeiro

PCGA- Princípios de Contabilidade Geralmente Aceites

SABI- Sistema de Análise de Balanços Ibéricos.

SPSS- *Statistical Package for the Social Sciences*

1 Introdução

O incremento das relações a nível internacional e a constante mudança do contexto empresarial levaram as empresas a estarem dotadas de demonstrações financeiras com informação útil, contemplando a comparabilidade e a harmonização das mesmas, tal como é requisitado nas normas internacionais de relato financeiro (IFRS).

As empresas, no seu dia a dia, estão expostas aos mais diversos riscos e, a maior parte delas utiliza os instrumentos financeiros, mais concretamente os derivados, para minimizar o seu impacto.

A IFRS (*International Financial Reporting Standards*) 7- Instrumentos Financeiros: Divulgações é a base para o presente estudo e tem como objetivo incrementar a quantidade de informação divulgada pelas empresas e, também, que permitam a comparação entre empresas, para que os *stakeholders* e outras entidades interessadas possam avaliar a sua situação e tomar decisões.

O objetivo principal do trabalho assenta na análise do grau de divulgação de informação acerca dos instrumentos financeiros derivados nas empresas pertencentes ao PSI 20¹, cotadas na *Euronext* Lisboa durante o período de 2015 a 2017.

Por conseguinte, pretende-se determinar quais os fatores que influenciam a quantidade/nível de informação que é divulgada relativamente a instrumentos derivados face aos riscos a que as entidades estão expostas, tendo em consideração um Índice de Divulgação criado com base nos critérios exigidos pelas IFRS.

Numa primeira fase do estudo, com base na divulgação exigida pela norma IFRS 7, cria-se um Índice de Divulgação a partir do conjunto de informação divulgada pelas empresas nos Relatórios e Contas pelas empresas em estudo.

Numa segunda fase, a partir de revisão de literatura, definiram-se variáveis que pudessem eventualmente influenciar a quantidade da informação divulgada das entidades. As variáveis selecionadas foram: a Dimensão da empresa, a Rentabilidade, o Tipo de Auditor Externo, o Desempenho e, por fim, a Cotação.

¹ PSI 20 (*Portuguese Stock Index*) trata-se de um índice que reúne as vinte maiores empresas cotadas na *Euronext* Lisboa, de acordo com critérios específicos e pré-definidos. <https://economiafinancas.com/2008/o-que-e-o-psi-20/>

Numa última fase, serão aplicados diversos testes e técnicas estatísticas, com o intuito de analisar o comportamento das empresas face aos fatores correlacionados com o nível de divulgação.

Assim, pretende-se que os resultados obtidos permitam aferir quais os fatores que influenciam a quantidade de informação das demonstrações financeiras das empresas.

Os resultados obtidos mostram a existência de uma correlação entre o Nível de Divulgação e os fatores “Dimensão” e “Desempenho”. Também é possível constatar que quanto maior a dimensão e desempenho da empresa mais informação ao nível dos instrumentos financeiros derivados tende a divulgar.

Para além desta introdução, esta dissertação é composta por mais sete secções: na secção dois apresenta-se a fundamentação teórica, onde se refere a definição de instrumentos financeiros derivados, a importância de divulgar informação acerca dos mesmos e os diversos tipos de riscos existentes; na secção três apresenta-se o enquadramento do normativo contabilístico dos instrumentos financeiros derivados, referindo as normas IFRS 7: Divulgações, IAS 39 : Instrumentos Financeiros- Reconhecimento e Mensuração e IFRS 9: Instrumentos Financeiros; já na secção seguinte apresentam-se estudos relativos à divulgação dos instrumentos derivados que serviram de base para esta dissertação; na secção cinco, definiram-se a metodologia, a amostra e as variáveis explicativas do Nível de Divulgação; a análise dos resultados consta na secção seis, onde são utilizados os tipo de análise e testes estatísticos necessários para o apuramento dos resultados; por fim na secção sete e oito constam as conclusões apuradas do estudo e todas as limitações verificadas ao longo desta dissertação.

2 Fundamentação teórica

2.1 Importância da divulgação de informação

Perante a constante mudança a que as empresas nos dias de hoje estão sujeitas, torna-se cada vez mais importante a obtenção e divulgação de informação, pois é algo imprescindível para a tomada de decisões.

A nossa sociedade rege-se com base em informação firme e útil e por isso, torna-se importante que esta esteja disponível para os utentes e partes interessadas, para que todos possam ter acesso à mesma e que, assim se tomem decisões cada vez mais aprimoradas (Costa & Alves, 2005).

Assim, tal como se torna fundamental a obtenção de informação para as empresas, é igualmente importante que estas a divulguem, contribuindo com o relato da sua informação financeira para todas as partes interessadas.

O relato financeiro serve para que a informação que consta nas demonstrações financeiras das empresas, possa ser útil aos utentes e para tal devem obedecer a quatro características qualitativas: a compreensibilidade, relevância, comparabilidade e por fim, fiabilidade (Gonçalves *et al*, 2012).

Segundo Gonçalves *et al*, (2012; p. 251), “as características qualitativas são os atributos que tornam a informação proporcionada nas demonstrações financeiras útil aos utentes”.

Por outro lado, tornou-se necessário também, devido ao aumento das relações das entidades a nível internacional, a comparabilidade e harmonização das demonstrações financeiras, através de normas internacionais (Costa & Alves, 2005).

As normas internacionais de relato financeiro, surgem não só para incrementar a informação divulgada pelas empresas, tal como foi referido anteriormente, mas também para que os utentes, ao aceder a essas informações possam ter acesso a um conjunto de riscos que poderão estar associados a determinado assunto.

Assim, um dos objetivos principais das divulgações requeridas pela IFRS 7 é a prestação de informação que possibilite a análise pelos utilizadores, não só do significado dos instrumentos financeiros para a posição financeira, como também o desempenho da entidade; e ainda a natureza e a dimensão dos riscos inerentes ao uso de

instrumentos financeiros e a forma como a entidade gere os riscos (Roberto & Araújo, 2010).

As informações divulgadas pelas empresas, para além de serem importantes para auxiliar a tomada de decisão em cenário de incerteza, tem também consequências económicas, no âmbito “(...) da distribuição de riqueza e da partilha do risco; do consumo e do investimento; da afetação de recursos entre as empresas; dos montantes afetos à produção, certificação, divulgação, tratamento, análise e interpretação dos relatórios; dos valores disponibilizados para a regulamentação e investigação de informação, etc.” (Beaver (1991) *cit in* Brandão (1997); p. 109).

O facto de existir uma assimetria de informação² poderá trazer elevados custos de transação e como consequência, o aumento da taxa de rendibilidade exigida, resultando num decréscimo do preço atual dos títulos (Bartov & Bodnar; (1996) *cit in* Brandão (1997)).

Assim, segundo Bartov & Bodnar; (1996) *cit in* Brandão (1997), os gestores são motivados a evitar a assimetria de informação, adotando técnicas financeiras para tal e, assim, maximizarem os valores das suas empresas.

Baiman e Verrecchia (1994) *cit in* Brandão (1997) referem que as empresas, ao divulgar tal informação, irão não só contribuir para a diminuição do custo do capital, mas também para o aumento da própria liquidez dos títulos.

Num cenário em que os mercados estão cada vez mais globalizados, é necessário que as empresas atraiam capital e, para tal, exige-se o tratamento correto da informação contabilística, para que esta seja credível e também perceptível a todos os intervenientes.

Uma vez que o capital se encontra disperso por várias entidades, a teoria da agência define um género de contrato, sob o qual o investidor ou proprietário se relaciona com o gestor ou agente, para que o gestor atue e tome decisões em nome do proprietário. Este contrato irá conferir ao gestor autonomia na tomada de decisões na empresa, no entanto, esta questão está relacionada com a motivação e intenção do gestor.

² Assimetria de informação é direcionada não só para a gestão, mas também economia e finanças, sendo que esta teoria parte do pressuposto de que os vários agentes que atuam num dado mercado não têm acesso à mesma informação ou até poderão obter a uma informação divergente, sujeitando-se a elevados riscos (Mota, 2012).

Segundo Brealey *et al.* (2006), boas decisões de investimento, devem ter como base informação adequada e para tal, o incentivo aos gestores é extremamente importante quando se coloca a questão de defesa dos interesses dos *shareholders*.

De um gestor motivado, espera-se uma prestação de contas e de informação fiável e que este não manipule a informação. No entanto, se este não se sentir motivado e apresentar más intenções, a probabilidade de influenciar a informação divulgada é significativa, podendo assim afetar os resultados da empresa.

Esta teoria assume que o agente irá agir, não de acordo com os interesses do investidor, mas sim de acordo com os seus próprios interesses, uma vez que detém mais e privilegiada informação ao contrário do proprietário (Hansmann & Kraakman, 2004).

Brealey *et al.* (2006), descrevem um conjunto de problemas associados a esta teoria, que poderão conduzir a situações “alternativas” e de manipulação, como é o caso da redução do esforço por parte do gestor financeiro, quando a este cabe investir e implementar projetos rentáveis que requerem uma grande aposta e pressão.

Também associado a este tipo de problemas é de mencionar os benefícios e regalias associados ao seu trabalho (benefícios privados) e a aversão ao risco, devido ao facto de o salário dos gestores ser fixo e não lhes ser possível uma partilha de risco, estes preferem projetos menos arriscados ao invés dos mais arriscados que poderão trazer mais lucros.

Para controlar a *performance* do agente, o proprietário da entidade recorre a auditorias, para que os seus interesses sejam salvaguardados e a informação divulgada não manipulada. Estes tipos de custos são denominados de custos de agência (Hansmann e Kraakman, 2004).

Segundo Brealey *et al.* (2006), os custos de agência podem ser reduzidos através do controlo e monitorização do esforço dos gestores, mas também através dos incentivos. A monitorização é realizada por outros gestores e entidades da confiança do proprietário, ao reunir-se regularmente e, ainda a auditoria financeira por contabilistas e entidades independentes, como é o caso dos bancos, capazes de monitorizar os movimentos efetuados. Já os incentivos, ao contrário da monitorização, são um pouco mais eficazes.

Estes tipos de compensações baseiam-se em inputs, no caso em que o gestor mostra esforço e vontade para assumir o risco, ou *outputs*, quando o gestor, pelas suas decisões, é recompensado, maximizando o valor da empresa (Brealey *et al.*, 2006).

A teoria da agência está significativamente relacionada com a assimetria da informação e toda a informação presente nas entidades, seja interna ou externa, tem um papel fundamental para a tomada de decisões.

O gestor, que se encontra a gerir financeiramente a empresa em nome do proprietário, acaba por ter acesso a mais informação do que o próprio proprietário, conduzindo a uma assimetria de informação, isto é, existe uma diferença entre a informação que o agente conhece e o que o investidor conhece.

Nascimento e Reginato (2007) referem que o proprietário da empresa é um órgão passivo, no que respeita às atividades e decisões efetuadas na mesma, no entanto, obtém uma maior quantidade de informação ao contrário dos utilizadores externos, através dos relatórios financeiros e contabilísticos que lhe são fornecidos pela contabilidade, de modo a acompanhar o seu negócio.

As informações fornecidas ao proprietário refletem os eventos económicos registados num determinado período. No entanto, não é possível garantir que esses eventos estejam relatados nos relatórios, ou que os gestores responsáveis possuam mais informação do que aquela que se encontra descrita, causando por vezes situações de risco pela falha de informação (Nascimento & Reginato, 2007).

Assim, é importante não só a difusão de informação, mas também a adoção de estratégias e ferramentas pelas empresas para que seja possível prevenir ocorrências nocivas à sobrevivência das mesmas.

2.2 Instrumentos Financeiros Derivados

Perante a inevitabilidade de satisfação de necessidades económicas, sociais e, de certa forma, promover a mobilização da economia, os mercados financeiros desempenham um papel fundamental, proporcionando um equilíbrio entre as necessidades de investimento ou financiamento, através da compra e venda de produtos.

Entenda-se como mercados financeiros, o conjunto de instrumentos financeiros e entidades que permitem a transferência de diversos recursos entre vendedor e comprador para que se gere liquidez no mercado (Malacrida & Yamamoto, 2006).

Pinho *et al.* (2011) definem estes mercados como locais onde compradores e vendedores procuram colmatar as suas necessidades específicas, seja através de investimento ou de financiamento, não só tendo em consideração a diversificação do risco inerente à transação, mas também a obtenção de uma rendibilidade considerável de acordo com o risco associado.

O risco irá sempre ser considerado pelas entidades, no entanto existem diferentes perspetivas associadas ao mesmo que poderão influenciar as decisões dos agentes nos mercados. Tendo em conta a perspetiva face ao risco, os investidores assumem o perfil que melhor se adequa às suas aplicações e à capacidade de tolerância.

De acordo com Pinho *et al.* (2011) os investidores com pouca tolerância ao risco (aversão ao risco), poderão optar por aplicações financeiras mais simples como depósitos bancários, ao contrário dos investidores com maior tolerância (dinamismo face ao risco) que tendem a optar por aplicações financeiras mais complexas como é o caso das ações, para dinamizar a sua carteira.

Ainda segundo os autores, os mercados de derivados acabaram por tomar uma posição também fundamental para que os agentes pudessem assumir uma posição mais favorável face ao seu perfil de risco, através dos mercados de futuros e opções, para uma afetação de recursos financeiros mais eficiente, equitativa e equilibrada.

A volatilidade do mercado aliada à elevada quantidade de produtos financeiros colocados à disposição das entidades, apresenta um significativo impacto na aplicação dos recursos para a obtenção de resultados consistentes e eficientes, comprometendo o reconhecimento dos instrumentos financeiros de forma adequada.

Um instrumento financeiro, trata-se do contrato que origina um ativo financeiro de uma dada entidade e um passivo financeiro ou instrumento de capital próprio de uma outra determinada entidade (Roberto & Araújo, 2010).

Para a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), os instrumentos financeiros são definidos como “instrumentos de investimento que incluem os valores mobiliários, os instrumentos financeiros derivados, os instrumentos do mercado monetário bem como quaisquer outros como tal considerados pela Diretiva dos Mercados e Instrumentos Financeiros (DMIF)”³.

Pinho *et al.* (2011) definem estes instrumentos como um acordo legal em que se transaciona qualquer tipo de valor monetário nos mercados financeiros, classificando-se da seguinte forma: quando baseados em capital, estamos perante a posse de um ativo, quando baseados em dívida, existe interesse de conceder empréstimo por parte do investidor a quem possua esse mesmo ativo.

Assim, tal como referem Roberto e Araújo (2010), são necessários pelo menos dois intervenientes para celebrar um contrato, não tendo este de assumir uma forma escrita obrigatoriamente, mas sim através de um conjunto de regras que se consideram gerais de direitos e obrigações entre as partes vinculadas.

É de referir que a qualquer momento, independente do contrato ter assumido ou não uma forma escrita, qualquer uma das partes vinculadas poderá recorrer a autoridades competentes, caso esteja numa situação contundida.

Os contratos de derivados atualmente representam um dos grandes tipos de instrumentos financeiros transacionados nos mercados financeiros. Este tipo de instrumento financeiro, denominado de derivados, tal como indica, são produtos financeiros que derivam de outros produtos, isto é, o seu valor é determinado a partir de outros instrumentos, como por exemplo, índices de mercado, taxas de câmbio, ações, mercadorias, taxas de juro e derivados de crédito (Pinho *et al.*, 2011).

Segundo Antunes (2008) e Mathers (2013) este tipo de instrumento financeiro, remonta os tempos antigos (cerca de cem mil anos) na antiga Mesopotâmia (atual Iraque).

³Informação disponível em <http://www.cmvm.pt/pt/SDI/ProdutosFinancierosComplexos/Pages/Gloss%C3%A1riodetermosrelativosaInstrumentosFinancieros.aspx#i>, consultado em 04/12/2017

Como é do nosso conhecimento, antigamente eram transacionados bens e serviços entre si e muitos desses bens, ou por serem perecíveis ou porque apenas existiam numa determinada época do ano, eram trocados através deste instrumento financeiro.

Esses bens eram transacionados, assim, através de uma ferramenta de “troca futura” idêntica aos instrumentos financeiros derivados, por exemplo “(...) poderíamos trocar um item perecível por vinho, em que este último poderia ser utilizado para trocar depois por safra colhida no final do ano- sendo que a moeda efetiva é o vinho” (Mathers, 2013). Mais tarde este tipo de negociações conduziu à criação de mais oportunidades comerciais e também de uma “moeda” que permitisse a negociação.

Para tornar a transação mais fidedigna, foram criados os *tokens* de argila⁴, que permitiam guardar marcas de testemunha, para prevenir qualquer tipo de manipulação ou desconfiança quanto ao valor, pois estes em caso de desacordo, poderiam ser abertos e contados.

Após esta fase, aproximadamente há 8000 anos, o elemento de troca passou a ser embarcações, ao invés do vinho, oferecendo à outra parte interessada o nosso produto, “(...) com base na quantidade e hora de entrega estipulada na embarcação, receberíamos os bens da contraparte” (Mathers, 2013).

Atualmente existem vários tipos de instrumentos financeiros, no entanto, para este trabalho, importa apenas referir os instrumentos financeiros derivados, como os *swaps*, futuros, *forwards* e opções. Pois estes são os mais utilizados pelas empresas cotadas em bolsa em Portugal (Nunes, 2014).

Os instrumentos derivados, nos últimos anos, têm sido vistos como uma das maiores inovações em termos financeiros, por permitir uma maior cobertura dos riscos de taxas de juro e de câmbio (Plihon, 1995).

Estes instrumentos, pela sua “(...) forte capacidade de alavancagem (...) e a facilidade no desenho de estratégia de cobertura e de especulação têm conduzido ao seu desenvolvimento crescente em todos os mercados financeiros, motivando a oferta contínua (...) de novos produtos” (Ferreira, 2005; p.30)

⁴ *Clay tokens* ou Códigos de argila, remontam a época Neolítica e era a partir da argila que se construíam figuras como cones, esferas, discos, formas ovais e até tetraedros e continham informação sobre os produtos agrícolas, animais e plantas de uma determinada pessoa. Segundo Denise Schmandt-Besserat, investigadora principal de códigos de argila, acredita que as figuras construídas simbolizavam bens ou serviços, em que “Os cones, esferas e discos planos, (...) representavam medidas pequenas, médias e grandes de grãos; os ovóides eram jarros de óleo; cilindros uma ovelha ou cabra; tetraedros um dia-pessoa de trabalho.”

Assim, um instrumento financeiro derivado trata-se de um instrumento financeiro em que o seu valor tende a oscilar de acordo com as alterações específicas de um ativo subjacente, sendo que apenas é liquidado numa data futura. (Roberto & Araújo, 2010).

Outros autores definem ainda os instrumentos derivados como “(...) instrumentos financeiros que assentam numa relação contratual estabelecida entre duas ou mais partes, onde todas as condições inerentes ao pagamento ou qualquer outra ação a executar futuramente, são previamente estabelecidas” (Braz *et al*, 2000; p. 4).

2.2.1 Principais tipos de derivados

Segundo Rodrigues (2016) e Gonçalves (2013), dos instrumentos financeiros derivados fazem parte os futuros, opções, *swaps* de taxas de juro, *swaps* cambiais, *forwards*, estes instrumentos fazem parte da estratégia de cobertura das empresas portuguesas cotadas na *Euronext Lisbon* (mais de 90% das empresas cotadas).

Os **futuros** são contratos que poderão ser de compra ou venda de um ativo, numa data futura e com um determinado preço já definido, sendo estes transacionados geralmente em mercados organizados, como é o caso da bolsa de derivados.

Pinho *et al*. (2011) definem um contrato de futuro como um acordo entre duas partes e no início desse acordo, estipulam-se condições para uma transação futura, tais como: definir o ativo subjacente e a quantidade, a sua qualidade e a data em que se realizará a transação.

Segundo Bellalah (2009) os contratos de futuro têm a si inerente uma grande organização e vantagem, ou seja, no caso de um dos intervenientes não cumprir o estipulado no acordo, a entidade que ficou prejudicada, poderá sempre recorrer à chamada *clearinghouse*⁵ para se proteger do incumprimento.

As **opções** são também contratos, tal como os futuros, contudo nas opções apenas uma parte que constitui o mesmo contrato, permite à outra parte o direito e não a obrigação de comprar, a que se dá o nome de *call option*, ou vender um determinado

⁵ *Clearinghouse* ou Câmara de Compensação- entidade que exige que seja realizado um depósito de um valor ou margem inicial, tanto pelo comprador como pelo vendedor. Posteriormente são apurados os ganhos e perdas diárias, ajustando a conta da margem inicial com base no preço do contrato e acrescem-se os ganhos e subtraem-se as perdas.

No caso de o valor das perdas ser superior à margem de manutenção, o interveniente que é titular da margem, terá de repor o montante até que este atinja a margem inicial. Já no caso de o depósito não se realizar, a posição do interveniente que estiver em incumprimento é eliminada (Pinho *et al*, 2011).

ativo financeiro, denominado de *put option*. Neste tipo de instrumento derivado, o ativo financeiro vendido ou comprado tem subjacente a predeterminação do preço, data, quantidade e local.

No entanto, as opções são mais flexíveis, pois não só protegem o comprador de possíveis efeitos desfavoráveis, como ainda permite que este desfrute dos benefícios no caso dos efeitos se apresentarem favoráveis (Bellalah, 2009).

Assim, se o interveniente que detém a opção escolher exercer o direito de comprar no prazo estipulado, significa que exerce a opção. No entanto, caso não exerça a opção ou caso a opção exercida resultar em perdas, a transação não se realizará e a opção fica sem efeito (Pinho *et al.*, 2011).

Por fim, se a opção expirar, o vendedor ficará com o prémio pago inicialmente na sua aquisição (Pinho *et al.*, 2011).

Os *swaps*, que se refere a troca ou permuta, trata-se de um contrato em que existe uma troca de fluxos de tesouraria, como por exemplo, taxas de juro, divisas, obrigações, ações, matérias-primas, mercadorias, entre outros (Pinho *et al.*, 2011).

Pinho *et al.*, 2011 referem que, as empresas, estando expostas ao risco em determinados mercados, utilizam este tipo de produto derivado com o intuito de reduzir ou até mesmo eliminar a exposição ao mesmo. Esta situação proporcionar-se-á, pois, este tipo de produto permite que se realizem trocas quanto à exposição ao risco e ainda favorece o equilíbrio na gestão de carteiras de investimento ou financiamento. No entanto, acrescentam ainda que os *swaps* estão associados a dois tipos de riscos, o risco de mercado ou de preço e ainda o risco de crédito ou de incumprimento.

Por fim, **os contratos *forwards* ou contratos a prazo**, são contratos que visam a compra ou a venda de um determinado ativo subjacente numa determinada data futura, mas com um preço definido que deriva desse mesmo ativo.

Este tipo de contrato não é transacionado em bolsa, mas poderá ser transacionado no mercado de balcão, mais concretamente em mercados organizados, sendo que ainda estão disponíveis para “(...) mercadorias, taxas de câmbio, ações, taxas de juro” (Rodrigues, 2016; p. 676).

Neste contexto, os contratos *forward* são utilizados para cobertura de risco e para evitar a especulação, no entanto, existem riscos que poderão influenciar este tipo de

transação, como é o caso do risco cambial, risco de taxa de juro e ainda o risco de crédito.

No entanto, Pinho *et al.* (2011) acrescenta que a grande vantagem da utilização deste tipo de contrato reside na capacidade de negociação dos intervenientes, adaptando os termos do contrato de acordo com as necessidades de cada um. Por fim, para Bellalah (2009) os contratos a prazo são os contratos mais simples e os instrumentos base na cobertura de risco.

2.2.2 Tipos de risco e objetivos dos instrumentos derivados

As entidades estão expostas a diversos riscos financeiros, tais como risco de mercado, que engloba o risco de preço, risco cambial e de taxa de juro; risco de crédito e risco de liquidez.

Os instrumentos financeiros derivados são utilizados como forma de gerir e cobrir os riscos que as empresas procuram minimizar, como é o caso dos efeitos das oscilações de preços, das taxas de juro e cambiais (risco de mercado), da incerteza face à evolução de fluxos de caixa, insolvência, grau de autonomia financeira (risco de crédito) e ainda o risco de liquidez.

O **risco de mercado** está associado sobretudo a oscilações ou alterações financeiras, principalmente no que diz respeito a preços das ações, alterações na moeda ou moeda estrangeira e ainda obrigações do tesouro (Pinho *et al.*, 2011). Este tipo de risco engloba também outros tipos de risco inevitavelmente inerentes às transações no mercado: o risco de preço, de câmbio e ainda de taxa de juro.

O **risco de preço** está diretamente relacionado com as oscilações dos preços dos produtos e tem um impacto significativo para as entidades de comércio de matérias primas⁶ (Rodrigues, 2016).

O **risco cambial** está associado aos efeitos negativos causados às entidades, não só pela evolução da taxa de câmbio, mas também pela desvalorização de uma divisa face à nossa moeda (Euro), sendo que esta última só é benéfica se existirem dívidas e prejudicial se as entidades tiverem contas a receber (Rodrigues, 2016). Assim, quando

⁶ Estas entidades chegam mesmo a ter que recorrer a contratos de futuro e a opções para gerir e atenuar o risco de preço do mercado (Rodrigues, 2016).

existe uma desvalorização da divisa face à moeda euro, o valor em euros inerente às contas a receber reduz, tal como no valor em euros das contas a pagar. No entanto, quando há uma valorização da divisa face ao euro, o valor em euros das contas a receber e a pagar aumenta. Para este tipo de risco, as entidades recorrem geralmente a futuros, opções e *swaps* cambiais, por forma a gerir e cobrir o risco.

Já o **risco de taxa de juro**, tal como o cambial, está dependente de oscilações inerentes à taxa de juro, que representa um impacto adverso para as entidades (Rodrigues, 2016).

Segundo Rodrigues, (2016; p.678), “numa entidade com dívida a taxa fixa, trata-se do risco de descida da taxa de juro” já uma entidade “(...) com dívida a taxa variável, trata-se do risco de subida da taxa de juro”. No entanto, o autor refere ainda que, as entidades, tendo em conta as suas expectativas face à gestão dos riscos e à evolução do mercado, poderão optar por simplesmente não tomar uma posição, sendo que não serão afetadas de forma significativa.

Francis (1986, *cit in* Cruz (1995); p.145), identifica o risco de taxa de juro como não diversificável ou sistemático⁷, uma vez que “(...) o nível de todas as taxas de juro tende a subir ou a descer conjuntamente, afetando de modo semelhante o preço de todos os ativos”.

Quanto ao **risco de crédito**, este é muitas vezes confundido com o risco de mercado e por isso, é importante que, na gestão dos riscos, sejam contemplados e analisados de forma conjunta (Pinho *et al.*, 2011).

O risco de crédito, descrito por Cruz (1995), contrariamente ao risco de taxa de juro, associa-se à incerteza inerente à evolução dos *cash flows* da entidade que emite, uma vez que, tal como refere o autor, dependerá da situação económica do país. Assim, “(...) para que o investidor sofra perdas é suficiente que a saúde financeira da emitente se degrade, não sendo necessário que atinja níveis próximos dos de falência” e, deste modo, torna-se que a entidade emitente tenha a capacidade de analisar não só a situação económico-financeira da empresa, o seu posicionamento no mercado face a fornecedores e clientes, como também o próprio negócio da empresa (Cruz, 1995; p.146).

⁷ Segundo Cruz (1995), o “risco sistemático” refere-se ao risco de mercado, isto é, a parte do risco que não poderá ser eliminada através do instrumento de diversificação, pois esta depende da situação económica do país, afetando assim todos os ativos.

Pinho *et al.* (2011) referem o risco de crédito como o risco associado à flutuação de preços, causada principalmente por eventos de crédito, como é o caso das falências.

Para uma correta avaliação deste tipo de risco, é necessário estimar a capacidade futura da empresa gerar fluxos financeiros, “(...) que se pretende elevada e estável ao longo do tempo, de modo a determinar a disponibilidade previsional da empresa para proceder ao pagamento dos juros e ao reembolso do capital, sendo (...) fundamental o estudo da estrutura de capitais” - Grau de autonomia financeira (Cruz, 1995; p.146).

Por fim, o **risco de liquidez**, que corresponde “(...) (à) probabilidade de não conseguir vender as obrigações ou de apenas o conseguir fazer suportando elevados encargos” (Cruz, 1995; p. 147).

Apesar de o termo liquidez se referir à capacidade de uma entidade gerar lucro através de ativos, no caso do risco de liquidez, significa a capacidade da empresa em satisfazer a sua procura de lucros, podendo ser também classificado como a incapacidade da entidade em satisfazer os seus compromissos (Pinho *et al.*, 2011).

Tendo em conta as oscilações do mercado face aos ativos, as entidades deparam-se com a facilidade ou dificuldade em gerar lucros, o que significa que quanto menos volatilidade ou oscilações existirem no mercado, maior é a probabilidade de gerar liquidez e, conseqüentemente, as entidades estarão menos expostas ao risco.

Classificados os tipos de riscos financeiros a que as entidades se encontram expostas, importa referir os objetivos dos instrumentos financeiros derivados que conduzem à sua gestão e cobertura.

Assim, os instrumentos derivados são utilizados pelos investidores pelas mais variadas razões. Segundo Ferreira (2005) e Pinho *et al.* (2011) os contratos de derivados são maioritariamente utilizados para a gestão e cobertura do risco (estratégia de *hedging*). No entanto, também fazem parte dos objetivos deste tipo de instrumento o investimento ou a especulação e arbitragem.

É através dos instrumentos derivados que é feita a **cobertura de risco**, pois, estes têm como objetivo a redução, mas não irradiação dos riscos financeiros e operacionais, no caso de flutuações que possam prejudicar o preço do ativo subjacente.

Segundo Pinho *et al.* (2011) a razão principal que levou à adoção destes instrumentos pelos investidores, deveu-se sobretudo à variação dos preços dos ativos e à

interdependência entre o mercado de derivados e o mercado *spot* ⁸relativamente ao preço dos ativos. Assim, a estratégia utilizada pelos investidores para cobertura de risco, assenta na aquisição de uma posição no mercado de derivados contrária às posições assumidas no mercado *spot*.

Os autores apresentam ainda o seguinte exemplo para uma melhor compreensão desta estratégia: no caso de o investidor assumir uma posição longa (comprador) no mercado *spot*, este deverá assumir no mercado de derivados uma posição curta (vendedor). Já no caso de optar por uma posição curta (vendedor) no mercado *spot*, este deverá assumir uma posição longa (comprador) no mercado de derivados.

Assim, o objetivo principal destes instrumentos, “(...) não é ganhar dinheiro, mas sim evitar perdas associadas a riscos atinentes às posições longas ou curtas anteriormente assumidas” (Ferreira, 2005; p.30).

Pinho *et al.* (2011) acrescentam ainda que, cobrir o risco através dos instrumentos derivados, apenas é eficaz se gerar fluxos monetários na mesma proporção à das alterações no valor ou nos fluxos monetários do instrumento a cobrir.

Quanto à **especulação**, Ferreira (2005) afirma que o investimento *lhe* está diretamente associado, sendo que a especulação permite que se realizem investimentos ditos “agressivos”, já que o especulador, para além da sua busca por oscilações nos preços do mercado, está disposto a assumir riscos significativos por contrapartida de lucros também significativos.

Para os autores Pinho *et al.* (2011), a especulação funciona como uma estratégia que assenta na ideia de que o investidor, para obtenção de lucro, assuma posições longas ou curtas nos contratos de derivados, tendo em conta as oscilações dos preços do mercado.

De acordo com Ferreira (2005) os especuladores são classificados da seguinte forma: negociadores de posição (*position traders*), negociadores ao dia (*day traders*) e negociadores ao minuto (*scalpers*).

⁸ Mercado *spot* ou mercado à vista trata negócios que incluem meio de pagamento e entrega do produto de forma quase imediata, contrariamente aos mercados de futuro ou a termo. Informação disponível em <http://www.cmvm.pt/pt/SDI/ProdutosFinanceirosComplexos/Pages/Gloss%C3%A1rioDetemosrelativosaInstrumentosFinanceiros.aspx#m>

Os negociadores de posição ou *position traders*, são investidores “(...) que tendem a manter as posições abertas durante períodos de tempo relativamente longos, (...) de acordo com os objetivos inerentes à especulação” (Ferreira, 2005; p.29).

Estes especuladores tendem a assumir uma posição de investimento aberta, na medida em que o investimento é influenciado pela variação do preço de um determinado ativo financeiro, assumindo assim, uma posição longa ou curta. Caso o especulador assuma uma posição benéfica face à subida do preço de determinado ativo, está perante uma posição longa ou compradora. Se este assumir uma posição benéfica face à descida do preço de determinado ativo, trata-se de uma posição curta ou vendedora (CMVM, 2017).

Os negociadores ao dia ou *day traders*, “(...) tendem a tirar partido de variações durante o dia”, enquanto que os negociadores ao minuto ou *scalpers* “(...) aproveitam as variações minuto a minuto, numa atitude extremamente agressiva” (Ferreira, 2005; p.29).

Por fim a **arbitragem**, trata-se de uma estratégia que tem por objetivo aproveitar as imperfeições do mercado, colocando à disposição diferentes preços, maioritariamente baixos, para um mesmo produto ou um produto equivalente, isto é, o investidor deteta uma diminuição no preço de compra face ao preço de venda de um determinado instrumento financeiro e utiliza esta situação para uma maior obtenção de lucros, sem que incorra em riscos significativos (Pinho *et al*, 2011).

No entanto, apesar de se tratar de uma estratégia favorável ao investidor, poderá tornar-se também prejudicial, uma vez que, os lucros que são obtidos desta ação poderão ser reduzidos ou até mesmo eliminados através dos custos de transação (Pinho *et al*, 2011).

Estes instrumentos financeiros favorecem não só a liquidez, mas também as operações de cobertura, sendo que, as suas características possibilitam também assumir posições mais flexíveis contrariamente às posições rígidas de compra e venda de ativos subjacentes (Ferreira, 2005).

Em suma, importa referir que, para minimizar os efeitos dos riscos, as empresas deverão optar pela estratégia de cobertura que melhor se adapte ao tipo de risco a que está exposta. Para tal, as empresas deverão optar por estratégias de longa ou curta posição, para melhor gerir e cobrir os riscos. Segundo Nunes (2014) a cobertura de risco

de longo prazo ou de longa posição, aplica-se quando a entidade tem como objetivo a fixação do preço de um ativo para posterior aquisição, já a cobertura de risco de curto prazo ou de curta posição, significa que uma entidade já adquiriu um ativo subjacente, mas tem como objetivo negociá-lo num período futuro. Para tal, a entidade fixa um determinado preço, para que no caso de o preço do mesmo ativo descer, esta se possa antecipar e proteger.

3 Enquadramento do normativo contabilístico dos Instrumentos Financeiros Derivados

Em junho do ano 2000, com o intuito de tornar a Europa mais competitiva perante um mercado global em constante crescimento, foram aprovadas pela União Europeia algumas medidas, entre as quais a adoção das normas internacionais contabilísticas: as IFRS (Fernandes, 2007).

Assim, surgem os primeiros regulamentos com o intuito de estabelecer um conjunto de regras e normas que permitissem então a transparência, clareza e comparabilidade das demonstrações financeiras pelas entidades.

A 19 de Julho de 2002 surge o Regulamento (CE) N° 1606/2002 do Parlamento Europeu do Conselho que previa a aplicação das normas internacionais de contabilidade (IAS- *International Accounting Standards*, IFRS- *International Financial Reporting Standards* e IASB- *International Accounting Standards Board*) com o intuito de promover a aplicação de um plano de ação que visasse a comparabilidade e clareza das demonstrações financeiras entre as entidades (Regulamento (CE) N° 1606/2002).

De acordo com o artigo 4° do presente regulamento todas as sociedades que apresentem títulos negociados publicamente deverão, a partir de 1 de janeiro do ano de 2005, elaborar as suas demonstrações financeiras consolidadas já de acordo com as normas internacionais de contabilidade (Artigo 4° do Regulamento (CE) N° 1606/2002).

No dia 21 de setembro do ano de 2003, surge o Regulamento (CE) N° 1725/2003 com o objetivo de incluir efetivamente todas as normas IASB às sociedades de acordo com o Regulamento (CE) N° 1606/2002, apresentadas no anexo do mesmo Regulamento, exceto as IAS 32- Instrumentos Financeiros: Divulgação e Apresentação, IAS 39- Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração e ainda interpretações conexas a algumas SIC (*Standing Interpretations Committee*) (Nunes, 2014).

No entanto, o Regulamento (CE) N° 1725/2003 foi revogado e substituído pelo Regulamento (CE) N° 1126/2008 a 3 de novembro do ano de 2008, reforçando a adoção por parte das sociedades citadas no Regulamento (CE) N° 1606/2002, das normas internacionais de contabilidade constantes no anexo do primeiro Regulamento.

Mais tarde, a 15 de novembro do ano de 2005 e por forma a alterar o Regulamento (CE) N° 1725/2003, surge o Regulamento (CE) N° 1864/2005, com o objetivo de garantir e reconhecer a importância da adoção das normas IAS 32 e IAS 39 por parte da União Europeia, uma vez que, era significativa o número de alterações introduzidas ao normativo internacional.

Assim, para o presente estudo, serão abordadas as normas IFRS 7 e IAS 39.

3.1 Norma Internacional de Relato Financeiro 7: Divulgações

A IFRS 7 tem como principal objetivo garantir que as entidades, aquando da elaboração das suas demonstrações financeiras, divulguem informação útil aos diversos utilizadores (acionistas, credores, financiadores, etc.).

Deste modo, as entidades deverão, divulgar informação que permita aos utilizadores aferir a importância dos instrumentos financeiros para o posicionamento e desempenho financeiros da entidade e, ainda analisar os riscos a que a mesma se encontra exposta a nível de instrumentos financeiro e, quanto à sua natureza, extensão e gestão, durante o período decorrido e data de relato⁹.

Os princípios que compõem esta IFRS agregam-se aos princípios descritos nos normativos IAS 39 e IAS 32, que estabelecem o reconhecimento e mensuração dos ativos e passivos financeiros bem com a sua apresentação, respetivamente (§2, IFRS 7).

De acordo com a §3 da IFRS 7, as entidades e instrumentos financeiros encontram-se abrangidos pela norma, à exceção de algumas entidades e instrumentos financeiros com legislação própria prevista no documento, como é o caso das entidades que possuem participações em empreendimentos conjuntos, associadas ou em subsidiárias, instrumentos financeiros, obrigações e outros casos.

Quanto ao § 6 da norma, é referido o dever de cada entidade, aquando da exigência de divulgação por classes de instrumentos financeiros, agrupá-los em classes

⁹ §1, IFRS 7, 2014; disponível em [http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/IAS_IFRS_UE/REGUL_1126_2008_consol_a_20nov2013\(reg1174](http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/IAS_IFRS_UE/REGUL_1126_2008_consol_a_20nov2013(reg1174)

adequadas tendo em conta a natureza de informação divulgada bem como as características dos mesmos.

Assim, cada entidade deverá divulgar a informação adequada e suficiente para que seja permitida uma maior coerência com os princípios ou linhas de itens descritos na §8 do normativo.

De um modo geral e de acordo com a IAS 1- Apresentação de Demonstrações Financeiras, as entidades deverão divulgar as políticas contabilísticas relevantes para a compreensão das demonstrações financeiras, a base ou bases de mensuração adotada(s) na preparação das demonstrações financeiras e ainda outras políticas contabilísticas utilizadas na preparação das mesmas (§21, IFRS 7).

Assim, a norma prevê que as divulgações realizadas pelas entidades acerca dos instrumentos financeiros derivados, apresentem um teor qualitativo e quantitativo.

Em termos da divulgação qualitativa, a norma prevê que as entidades divulguem a seguinte informação, para além da §21 acima referida:

Quadro 1 Divulgação de informação qualitativa relativa a instrumentos financeiros derivados impostos pela norma IFRS 7

Divulgações qualitativas
Políticas contabilísticas §21
Contabilidade de cobertura §21 a)
Justo valor §25
Exposição da entidade face ao risco e origem dos riscos §33
Objetivos, políticas e métodos para gerir e mensurar os riscos §33
Alterações efetuadas em 33§

Fonte: *Elaboração própria com base no normativo IFRS 7*

Relativamente à contabilidade de cobertura, o normativo apresenta disposições específicas que deverão constar nos relatórios das entidades.

Assim, a norma exige, para cada tipo de cobertura de risco, que a entidade divulgue uma descrição de cada tipo de cobertura utilizado, uma descrição dos

instrumentos financeiros de cobertura e justos valores, bem como a natureza dos riscos que deverão ser cobertos (§22 A; Demonstração da posição financeira, IFRS 7).

De um modo mais simples, no quadro 2, apresentamos todo o procedimento exigido pela norma neste sentido.

Assim sendo, a norma exige que essa informação seja divulgada separadamente, de acordo com o descrito na IAS 39- Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração, isto é, Coberturas de justo valor, coberturas de fluxos de caixa e coberturas de investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras.

Quadro 2 Divulgação necessária acerca da contabilidade de cobertura imposta pela norma IFRS 7

Divulgação de informação exigida geral §22
Descrição de cada tipo de cobertura §22 a)
Descrição dos instrumentos financeiros de cobertura e de justos valores §22 b)
Natureza dos riscos a que as entidades estão expostas que necessitam de cobertura §22 c)
Divulgação de coberturas de fluxos de caixa §23
Períodos estimados para ocorrência de fluxos de caixa e afetação de lucros ou prejuízos §23 a)
Descrição de qualquer transação prevista, mas que não exista a possibilidade de ocorrência, no caso de utilização de contabilidade de cobertura §23 b)
Quantia reconhecida posteriormente noutro rendimento integrante durante o período §23c)
Quantia reclassificada a partir do capital próprio afeta aos lucros ou prejuízos do período e indicação da quantia que se insere em cada linha de item na demonstração do rendimento integral §23 d)
Quantia removida do capital próprio durante o período, mas incluída nos custos iniciais ou quantia escriturada de um ativo ou passivo não financeiro, em que a sua aquisição/ocorrência surgisse de uma transação com cobertura com probabilidade significativa de ocorrência §23 e)
Divulgação da ineficácia reconhecida nos lucros e também nos prejuízos decorrentes da operação §24 b)
Divulgação de coberturas de justo valor §24
Divulgação de modo separado os ganhos ou perdas §24 a)
Divulgação do instrumento de cobertura associado aos ganhos ou perdas §24 a), i)
Divulgação do item coberto atribuível ao risco que foi coberto §24 a), ii)
Divulgação de coberturas de investimentos líquidos em entidades estrangeiras §24
Divulgação da ineficácia reconhecida nos ganhos ou perdas decorridos da operação §24 c)

Fonte: *Elaboração própria com base no normativo IFRS 7 e Nunes, 2014.*

No caso do justo valor, a norma prevê que a entidade deverá divulgar o justo valor de cada classe de ativos e passivos financeiros para comparação com as quantias escrituradas, bem como agrupá-los em classes (§25 e §26, Demonstração da posição financeira, IFRS 7).

No que respeita às divulgações quantitativas, a norma exige que a entidade divulgue para cada tipo de risco relacionado com instrumentos financeiros derivados a seguinte informação:

Quadro 3 Divulgação de informação quantitativa relativa a instrumentos financeiros derivados impostos pela norma IFRS 7

Divulgações quantitativas
Resumo dos dados quantitativos da exposição ao risco §34
Risco de crédito §36
Risco de liquidez §39
Risco de mercado §40 (Análise de sensibilidade engloba taxa de juro e cambial)

Fonte: *Elaboração própria com base no normativo IFRS 7*

É de salientar também que, no caso de a entidade efetuar uma análise de sensibilidade, esta deverá divulgar para cada tipo de risco de mercado, por forma a dar conhecer o modo como as alterações associadas à variável de risco relevante, afetam os lucros, prejuízos e capital próprio (§41 a), Demonstração da posição financeira, IFRS 7).

3.2 Norma Internacional Financeira 39- Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração

A *International Accounting Standards* (IAS) 39 surge em 1999, emitida pela IASB, representando os primeiros requisitos da Contabilidade de Cobertura, contudo em 2018 sofreu grandes alterações.

De acordo com o §2 esta norma deve agora ser aplicada por todas as entidades a todos os instrumentos financeiros dentro do âmbito da IFRS 9 Instrumentos Financeiros.

O §8 refere, termos como, instrumento financeiro, ativo e passivo financeiro e instrumento de capital próprio são definidos na IAS 32) e utilizados na IAS 39. No entanto, esta última, prevê o significado de diversos conceitos de forma específica.

Um derivado, de acordo com o §9 da IAS 39, trata-se de um instrumento financeiro ou outro tipo de contrato que se rege segundo as três seguintes características:

1. o seu valor alterar-se-á em consequência de uma alteração de uma taxa de juro, preço de instrumento financeiro, preço de mercadoria, taxa de câmbio, índice de preços ou taxas, notação de crédito ou índice de crédito ou outra variável, caso esta seja não financeira, não seja específica de uma das partes que integram o contrato (designada de <<subjacente>>);
2. não é necessário nenhum tipo de investimento líquido inicial ou investimento líquido inicial que seja inferior ao exigido para outros tipos de contratos em que seria expectável uma resposta semelhante às alterações nos fatores de mercado;
3. é liquidado numa data futura.

Contabilidade de cobertura

Relativamente à contabilidade de cobertura, de acordo com o §85, esta reconhece os efeitos de compensação nos lucros ou prejuízos das alterações nos justos valores do instrumento de cobertura e também do item coberto.

De acordo com Costa (2017), a Contabilidade de Cobertura, utilizada como uma ferramenta para corrigir falhas nos requisitos contabilísticos, designa um instrumento de

cobertura (que poderá tratar-se de um derivado ou de um ativo ou passivo não derivado) cujo seu valor esperado, total ou mesmo parcial, possa compensar as alterações que surjam no justo valor ou fluxos de caixa do item coberto.

A Contabilidade de Cobertura, de acordo com o §88 da IAS 39, exige:

- a) no início da cobertura a designação documentação formais do relacionamento de cobertura e também do objetivo e estratégia da gestão do risco da entidade. Acrescenta ainda que a documentação exigida deverá também considerar o instrumento de cobertura, o item ou transação coberto, a natureza do risco a ser coberto e ainda a forma como a entidade vai avaliar a eficácia do instrumento de cobertura na compensação da exposição às alterações no justo valor ou nos fluxos de caixa do item coberto respeitante ao risco coberto;
- b) prevê-se que a cobertura seja altamente eficaz ao conseguir alterações de compensação no justo valor ou fluxos de caixa atribuíveis ao risco coberto, de forma consistente com a estratégia de gestão de risco documentada para a relação de cobertura em particular;
- c) no que concerne a coberturas de fluxos de caixa, uma transação prevista que se trate de um objeto de cobertura, tem de ser altamente provável e também terá de apresentar uma exposição a variações nos fluxos de caixa que poderia, exceccionalmente, afetar os lucros ou prejuízos;
- d) a eficácia da cobertura poderá ser mensurada de forma fidedigna, ou seja, o justo valor ou os fluxos de caixa do instrumento de cobertura imputáveis ao risco coberto e o justo valor do instrumento de cobertura poderão ser mensurados fiavelmente.
- e) a cobertura será avaliada a partir de uma base contínua e efetivamente determinada como tendo sido altamente eficaz durante o período do relato financeiro, para o qual a cobertura se designou.

A IAS 39 define também os três tipos de relações de cobertura existentes (§86, IAS 39), sendo estas:

- a) cobertura de justo valor, isto é, uma cobertura da exposição às alterações no justo valor de um ativo ou passivo reconhecido ou de um

compromisso firme¹⁰ não reconhecido, ou de uma porção identificada do ativo, passivo ou compromisso firme, que seja atribuível a um risco em particular e que possa afetar os lucros ou prejuízos.

- b) cobertura de fluxo de caixa: uma cobertura da exposição à variabilidade nos fluxos de caixa que seja atribuível a um risco em particular associado a um ativo ou passivo reconhecido ou a uma transação prevista e altamente provável e que também possa afetar os lucros ou prejuízos;
- c) cobertura de um investimento líquido numa unidade operacional estrangeira.

Modelo de Cobertura de Justo valor

De acordo com o §89 da IAS 39 e Costa (2017), as alterações no justo valor referente aos instrumentos derivados designados para cobertura de justo valor e os ganhos ou perdas nos ativos financeiros atribuíveis ao risco coberto registam-se na rubrica da Demonstração de Resultados. Quanto à parte ineficaz das alterações de justo valor do instrumento derivado é também registado na mesma rubrica.

A norma acrescenta também que, tratando-se de uma cobertura de risco cambial de um compromisso firme, poderá ser contabilizada como de uma cobertura de justo valor ou como uma cobertura de fluxo de caixa (§87, IAS 39).

Modelo de Cobertura de Fluxos de Caixa

A Cobertura de Fluxos de caixa trata-se da cobertura de exposição às variações dos fluxos de caixa associados a um ativo, passivo ou transação prevista (Costa, 2017).

A IAS 39 exige então que uma cobertura de fluxos de caixa seja contabilizada do seguinte modo (§95):

- a) a parte do ganho ou perda resultante do instrumento de cobertura que seja determinada como uma cobertura eficaz, deverá ser reconhecida em outro rendimento integral;

¹⁰ Entenda-se por compromisso firme, “um acordo vinculativo para a troca de uma quantidade específica de recursos a um preço específico em uma data futura específica” (Costa, 2017; p. 37).

- b) a parte ineficaz do ganho ou perda resultante do instrumento de cobertura deverá ser reconhecido nos lucros ou prejuízos.

A norma acrescenta ainda no §96 que uma cobertura de fluxos de caixa é contabilizada de forma mais específica de acordo com os seguintes parâmetros:

- a) o componente separado do capital próprio relativo ao item coberto é ajustado para o mais baixo do ganho ou perda cumulativo resultante do instrumento de cobertura desde o início da cobertura e também, da alteração cumulativa no justo valor dos fluxos de caixa futuros esperados do item coberto desde o início da cobertura.
- b) qualquer ganho ou perda excedente que resulte do instrumento de cobertura ou do componente designada para tal efeito (desde que não se trate de uma cobertura eficaz) será reconhecido nos lucros ou prejuízos;
- c) se a estratégia documentada da gestão do risco de uma entidade relativa a uma relação de cobertura específica excluir a avaliação da eficácia da cobertura um componente específico do ganho ou perda ou os respetivos fluxos de caixa do instrumento de cobertura.

Por fim, no caso de uma cobertura de uma transação prevista resultar no reconhecimento de um ativo ou passivo não financeiro, ou caso um ativo ou passivo não financeiro se tornar um compromisso firme, em que seja aplicada a contabilidade de cobertura do justo valor, a entidade deverá (§98, IAS 39):

- a) reclassificar os ganhos e perdas associados reconhecidos em outro rendimento integral nos lucros ou prejuízos como ajustamento no período em que o ativo adquirido ou passivo assumido afete os lucros ou prejuízos. Contudo caso seja expectável que a totalidade ou apenas uma parte da perda reconhecida em outro rendimento integral não seja recuperada num período futuro, então deverá reclassificar a partir do capital próprio para os lucros ou prejuízos como ajustamento da quantia que não espera recuperar.
- b) remover os ganhos e perdas associados que foram reconhecidos em outro rendimento integral e deverá incluí-los no custo inicial ou noutra quantia escriturada do ativo o passivo, tal como é referido no §95.

Modelo de Cobertura de Investimento Líquido em unidades operacionais estrangeiras

A Cobertura de Investimento líquido permite cobrir a exposição a flutuações cambiais nos investimentos líquidos em subsidiárias em moeda estrangeira (Costa, 2017).

Assim, as coberturas de um investimento líquido numa unidade operacional estrangeira ou uma cobertura de um item monetário contabilizado como parte do investimento líquido (de acordo com a norma IAS 21), deverão ser contabilizadas de modo semelhante às coberturas de fluxos de caixa, isto é: a parte do ganho ou perda relativa ao instrumento de cobertura que se designe como uma cobertura eficaz, será reconhecida em outro rendimento integral e, a parte ineficaz deverá ser reconhecida nos lucros ou prejuízos (§102, IAS 39).

A IAS 39, acrescenta ainda que, o ganho ou perda relativo ao instrumento de cobertura relacionado com a parte eficaz da cobertura, que tenha sido previamente reconhecida em outro rendimento integral, deverá ser reclassificado a partir do capital próprio para os lucros ou prejuízos como ajustamento de reclassificação (§102, IAS 39).

Por fim, a entidade deverá descontinuar a contabilidade de cobertura nos seguintes casos (§91, IAS 39):

- a) O instrumento de cobertura expirar ou caso seja vendido, terminado ou ainda exercido para tal;
- b) A cobertura deixar de satisfazer os pressupostos para a contabilidade de cobertura descritos no §88;
- c) a entidade revogar a designação.

3.3 Norma Internacional de Relato Financeiro 9: Instrumentos Financeiros

A IAS 39, desde o momento da sua publicação, tem sido alvo de diversos debates e ajustes, principalmente pelos instrumentos financeiros (Pulido, 2017).

Após a crise financeira internacional no ano de 2008, foi publicada a IFRS 9- Instrumentos Financeiros em julho de 2014, com o intuito de corrigir e simplificar algumas questões, nomeadamente associadas à perda de confiança no sistema bancário devido à morosidade no reconhecimento de imparidades de perdas de crédito (Silva *et al.*; 2017).

De acordo com Silva *et al.* (2017), esta e outras questões de extrema complexidade, motivaram o IASB a definir uma nova abordagem que facilitasse o reconhecimento de perdas por empréstimo, tornando-o um processo mais rápido, ao publicar a versão final da IFRS 9 em julho de 2014 que substituiu a IAS 39- Instrumentos financeiros: reconhecimento e mensuração.

Assim, a IFRS 9 visa reduzir a complexidade relativa à contabilização dos instrumentos financeiros (ativos financeiros) ao reduzir o número de classes de contabilização de instrumentos financeiros, isto é, de quatro classes previstas na IAS 39, passam a ser apenas duas classes: justo valor e custo amortizado (Pulido, 2017).

Tal como refere Pulido (2017) a IFRS 9 visa também reduzir o número de instrumentos contabilizados ao justo valor, no entanto os derivados e os instrumentos de capital próprio continuam a ser contabilizados tal como previsto na IAS 39, ou seja, ao justo valor.

Relativamente à contabilização de passivos financeiros, a IFRS 9 mantém os pressupostos da IAS 39, isto é, os passivos financeiros classificados ao custo amortizado e os passivos financeiros ao justo valor através dos resultados (Silva *et al.*, 2017).

Quanto à imparidade, na IFRS 9 é exigido que as expectativas de perda por imparidade sejam atualizadas de forma contínua e incorporadas na taxa efetiva, contrariamente ao que era exigido anteriormente, ou seja, apenas era estimada uma perda quando sucedia um evento de crédito e o registo das perdas na demonstração de resultados (Pulido, 2017).

Apesar de esta mudança se mostrar um pouco mais complexa do que estava previsto na IAS 39, tem a vantagem de as perdas por imparidade serem reconhecidas ao

longo da vida do instrumento financeiro (Pulido, 2017).

No entanto, de acordo com Pulido (2017) dada a questão da complexidade e também pelo facto de a norma ainda não se encontrar em harmonia com as normas norte americanas, em 2011 foi publicado um suplemento que viria a aproximar a contabilização da imparidade em carteiras abertas a um modelo de perda esperada, que reconhecia qualquer perda por imparidade no momento em que a sua ocorrência se previa.

Por fim relativamente à contabilidade de cobertura, de acordo com a IFRS 9 e Costa (2017), uma relação de cobertura é qualificada para Contabilidade de Cobertura se (de acordo com os requisitos de eficácia) cumprir os seguintes requisitos (§6.4.1, c)):

1. deverá existir uma relação económica entre o item coberto e o instrumento de cobertura;
2. o efeito do risco de crédito não domina as alterações de justo valor que resultam dessa relação económica;
3. o rácio de cobertura da relação de cobertura é o mesmo que o que resulta da quantidade do item coberto que uma entidade cobre efetivamente e da quantidade do instrumento de cobertura que a entidade utiliza efetivamente para cobrir essa quantidade do item coberto. No entanto, esta designação não deverá refletir um desequilíbrio entre as ponderações do item coberto e as do instrumento de cobertura, suscetível de criar uma ineficácia da cobertura (independentemente de ser reconhecida ou não) que poderia levar a um resultado contabilístico incompatível com o objetivo da contabilidade de cobertura.

4 Estudos realizados acerca dos instrumentos financeiros derivados

São inúmeros os estudos realizados sobre os instrumentos financeiros derivados, seja a nível de divulgação, cobertura de risco ou fatores que determinam a utilização e divulgação de instrumentos derivados.

Nunes (2014), apresenta alguns desses estudos realizados em diferentes períodos e países, que analisam este tema.

4.1 Estudos acerca da divulgação sobre instrumentos financeiros derivados

Acerca da divulgação sobre instrumentos derivados, podemos encontrar diversos estudos com perspetivas diferentes, uma vez que o objeto de estudo é enquadrado em diferentes períodos e realidades económicas.

Nunes (2014) cita diversos autores, no entanto, iremos focar-nos apenas nos estudos de Marshall & Weetman (2002) *cit in* Nunes (2014); Darós et al., (2007) e Lemos & Rodrigues (2007), por estudarem diferentes períodos e países.

Assim, Marshall & Weetman (2002), segundo Nunes (2014), têm como objeto a comparação entre os Estados Unidos e o Reino Unido no que respeita ao cumprimento das exigências do normativo quanto à divulgação qualitativa sobre as operações de gestão de risco cambial, no período de 1998.

O objetivo deste estudo incide sobre a análise do nível de divulgação acerca das operações de risco cambial, políticas utilizadas para a sua gestão- através de instrumentos financeiros derivados e não derivados- e, ainda, a desigualdade de informação existente entre os gestores e utilizadores da informação constante nas demonstrações financeiras- Teoria da assimetria da informação (Marshall & Weetman (2002) *cit in* Nunes (2014)).

O estudo incidiu sobre 30 empresas de cada um dos países. Os resultados obtidos comprovam que as empresas do Reino Unido, cerca de 46%, apresentam um maior índice de divulgação do que as empresas dos Estados Unidos, com cerca de 39% de índice. Os autores concluem então que de facto o normativo não está a ser cumprido na sua totalidade, sendo que no Reino Unido predominam divulgações associadas à

cobertura de risco através de instrumentos financeiros não derivados e medidas do Governo das Sociedades. Ao invés nas empresas dos Estados Unidos, a divulgação de informação associa-se à cobertura de riscos através da utilização de instrumentos financeiros derivados (Marshall & Weetman (2002) *cit in* Nunes (2014)).

Por fim, no que respeita ao último ponto do estudo, a assimetria de informação ou desigualdade de informação entre os utilizadores e gestores, os autores puderam concluir que é divulgada menos informação nas empresas com uma maior exposição ao risco ao invés das que apresentam menor exposição (Marshall & Weetman (2002) *cit in* Nunes (2014)).

Quanto ao cumprimento da divulgação exigida dos instrumentos financeiros derivados, Darós et al. (2007) analisaram 32 empresas brasileiras cotadas em bolsa e ainda auditadas por uma das quatro maiores empresas de auditoria e consultoria (*Big Four*¹¹) no ano de 2005.

Através desta análise, puderam concluir que uma parte significativa das empresas estudadas não apresenta informação suficiente e clara relativa à utilização de instrumentos financeiros derivados presentes no normativo 235 da Comissão de valores Mobiliários (Instrução Normativa 235) (Darós et al., 2007). Concluíram também que, face a esta fraca divulgação de informação acerca deste tipo de instrumentos financeiros, as empresas externas que auditam estas empresas, demonstram uma orientação passiva perante o problema (Darós et al., 2007).

O estudo de Lemos & Rodrigues (2007), sobre as empresas portuguesas cotadas na *Euronext Lisbon*, tem como ponto fulcral a análise do grau de divulgação acerca dos instrumentos financeiros derivados, nos períodos de 2001 e 2004.

As autoras analisaram as Demonstrações Financeiras das empresas e constataram que apenas 50% relatam informação relativa a operações nos mercados de derivados, em que 397 menções a instrumentos financeiros derivados nos seus Relatórios e Contas apenas no ano de 2001. Já no ano de 2004, verificaram-se 669 menções, sendo que o aumento foi provocado pelas empresas não financeiras (Lemos & Rodrigues, 2007).

¹¹ Big Four- Termo utilizado para denominar as quatro maiores empresas de auditoria e consultoria a nível internacional. Destas quatro empresas fazem parte a Deloitte, Ernst & Young, KPMG e PricewaterhouseCooper (PwC). <http://lexicon.ft.com/Term?term=big-four> consultado em 13/03/2018.

Os resultados demonstram que apenas uma das empresas em estudo cumpre os requisitos de divulgação de informação deste tipo de instrumento financeiro no ano de 2001, aumentando para cinco empresas no ano de 2004 (Lemos & Rodrigues, 2007).

O aumento evidenciado entre os dois períodos deveu-se a uma maior preocupação por parte das empresas face às exigências da IAS 39. Os produtos derivados com maior menção foram os *swaps* e são as empresas financeiras que apresentam um maior nível de utilização destes instrumentos (Lemos & Rodrigues, 2007).

Lemos & Rodrigues (2007) referem que existe uma relação positiva entre o tipo de empresa e o número de referências ou menções aos instrumentos financeiros derivados no ano de 2001, o que significa que, no caso das empresas financeiras existe uma maior tendência para o aumento de menções contrariamente às empresas não financeiras. Este cenário inverteu-se no ano de 2004.

Por fim, as autoras mencionam que, apesar do aumento verificado entre os dois períodos, a divulgação de informação acerca deste tipo de instrumentos financeiros é ainda insuficiente, acrescentando ainda que, devido ao facto de a adoção da IAS 39 tornar-se obrigatória no ano seguinte (2005) aquando da elaboração das demonstrações financeiras consolidadas, existirá um cenário com diferenças significativas face aos exercícios económicos estudados (Lemos & Rodrigues, 2007).

4.2 Estudos acerca da cobertura de risco

Quanto à problemática sobre a cobertura de risco esta é referida nos estudos de Moura *et al.*, (2013) e Augusto (2014).

O estudo de Moura *et al.*, (2013) teve como objetivo a identificação de fatores determinantes na utilização do *hedge*- cobertura de risco, em 151 empresas brasileiras pertencentes aos níveis diferenciados da Bolsa de Valores de São Paulo BM&FBovespa¹², no ano de 2011.

¹² BM&FBovespa, S.A ou B3 como é também conhecida, foi criada no ano de 2008, é a entidade representativa da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros brasileira e está localizada em São Paulo. Trata-se de uma entidade que tem por objetivo a negociação de contratos de derivados, títulos e valores mobiliários, bem como a compensação e liquidação de operações financeiras no país.

<http://blog.ativainvestimentos.com.br/o-que-e-a-bmfbovespa/>, consultado em 16/03/2018.

Do estudo realizado, os autores constataram que o tipo de cobertura de risco mais utilizado pelas empresas estudadas, foi o fluxo de caixa. Concluíram também que cerca de 57% das empresas estudadas utilizavam um tipo de cobertura, no período em estudo (Moura *et al.*,2013).

Assim, com base na literatura apontada por estes autores, constatou-se que fatores como a dimensão da empresa, o nível de importação e exportação, auditoria através de empresas externas e negociação de ações em bolsas estrangeiras, influenciaram a utilização da cobertura de risco pelas empresas.

No que diz respeito à **dimensão da empresa**, quanto maior a empresa, maior será a atenção captada pelos acionistas e investidores e por esse motivo, utilizam o *hedge* para transmitir uma imagem de credibilidade e confiança.

Relativamente ao **nível de importação e exportação**, uma vez que as empresas que o fazem têm tendência a estarem expostas a flutuações do mercado, nomeadamente da moeda externa e que, poderá influenciar de forma negativa as operações.

Também o facto de as empresas serem **auditadas por empresas externas**, mais concretamente uma das *Big Four*, foi um fator decisivo para a utilização da cobertura de riscos. Neste caso, empresas auditadas por uma das *Big Four*, terão maior acesso a informação relativa aos riscos e à sua prevenção, apesar de que este cenário poderá também estar relacionado com o facto de que empresas de grande dimensão têm uma maior probabilidade de ser auditadas por uma das *Big Four*.

Quanto ao último fator apontado pelos autores, a **negociação de ações em bolsas estrangeiras** constata-se que as empresas ao operarem em bolsas externas têm uma maior tendência para a gestão dos riscos, o que poderá estar intimamente ligado ao facto de existir um maior grau de exigência da parte do investidor/acionista estrangeiro (Moura *et al.*,2013).

Os autores constataram ainda que as empresas em estudo, tendem a utilizar a cobertura de riscos através dos instrumentos financeiros derivados não como forma de especulação, mas sim por proteção, segundo o que era evidenciado nas notas explicativas em cada uma das empresas (Moura *et al.*,2013).

O estudo efetuado por Augusto (2014) teve como objetivo principal a identificação dos riscos financeiros a que as empresas constituintes do PSI 20 estariam

expostas nos anos de 2008 e 2012 e ainda os tipos de instrumentos de cobertura utilizados pelas mesmas.

Para tal, a autora elaborou uma comparação por setor de atividade, com o objetivo de identificar quais os riscos financeiros a que as empresas estavam expostas. Foi, ainda, feita uma comparação entre setores típicos da atividade económica o que permitiu a identificação de diferenças a nível do tipo de risco financeiro a que cada setor estava mais sujeito, bem como distintas formas de cobertura e utilização de instrumentos para cobertura desses mesmos riscos.

Os resultados indicam que, durante o período estudado, os tipos de risco financeiro que foram identificados nas empresas em estudo foram o risco de crédito, de câmbio, taxa de juro, liquidez e preço. Contudo não foi registada nenhuma preferência específica quanto à escolha do tipo de instrumentos de cobertura de risco, apesar de existirem instrumentos que são utilizados de um modo geral para a cobertura dos riscos (Augusto, 2014).

Através do estudo foi possível constatar também que, existe um maior nível de divulgação de informação no que diz respeito ao risco financeiro e também à forma como é coberto. No entanto este cenário é apenas a nível de contas consolidadas, ao contrário do que consta nas contas a nível individual, em que a informação é insuficiente ou inexistente (Augusto, 2014). Em termos da comparação entre setores (secundário e terciário), constatou-se que cada setor utiliza diferentes tipos de instrumentos financeiros para cobrir o risco, isto é, não foi encontrado nenhum padrão de utilização entre setores.

Contudo, os produtos derivados mais utilizados nos dois setores, no que respeita à cobertura de risco de câmbio e ao risco de taxa de juro, são as *swaps* e os contratos *forward*. Relativamente à cobertura do risco de liquidez, o instrumento financeiro derivado mais utilizado assenta na “contratação e negociação de mecanismos de cobertura (linhas de crédito, plafonds, papel comercial, financiamentos bancários, entre outros)” (Augusto, 2014, p.52).

4.3 Estudos acerca dos fatores que determinam a utilização de contratos de derivados

Relativamente aos estudos acerca dos fatores que determinam a utilização de contratos de derivados e a sua respetiva divulgação, destacam-se os estudos de Bartram *et al.* (2006) & Giraldo-Prieto *et al.* (2017)

Bartram *et al.* (2006), no seu estudo realizaram uma análise multivariada utilizando uma amostra significativa de empresas que operavam em 47 países, a fim de evidenciar e analisar o efeito da utilização de derivados para medir o risco e o valor.

Os autores, ao realizarem testes uni variados, constataram que o uso de derivados tende a ser maior em empresas com elevado risco de taxa de juro, risco cambial e preço de *commodities*. No entanto, os resultados do estudo também demonstraram que empresas que utilizam instrumentos derivados têm valores estimados de risco total e sistemático mais baixos.

Assim, comparativamente às empresas que não utilizaram instrumentos financeiros derivados, as que utilizaram derivados para cobertura de riscos apresentaram uma menor volatilidade dos fluxos de caixa, volatilidade idiossincrática e um menor nível de risco sistemático.

O estudo evidencia também que os utilizadores de derivados são os que estão expostos não só ao risco cambial (vendas exteriores, rendimento estrangeiro, ativos estrangeiros), como também ao risco de taxa de juro e ao risco de preço de *commodities*.

Para Bartram *et al.* (2006), os fatores que determinam o uso de instrumentos derivados, prende-se sobretudo com o facto de este tipo de instrumento financeiro colmatar riscos relacionados com os fluxos de caixa, cambial, de preço e ainda, fricções de mercado, nomeadamente de impostos, custos de transação, assimetria de informação e problemas de agência.

Também o estudo de Giraldo-Prieto *et al.* (2017), explica que a gestão de riscos financeiros tem vindo a adquirir uma maior importância na gestão financeira, não só para a obtenção de resultados positivos, estratégias corporativas, mas também para a cobertura dos riscos. O estudo tem como principal objetivo evidenciar o efeito do uso de

derivados no valor de mercado das empresas na Colômbia, agrupando os cinco setores: agropecuário, comercial, industrial ou manufatura, serviços e construção.

No estudo, os autores estimaram diversos modelos de regressão em dados de painel, através da utilização da Regressão *Pooled*¹³, com o intuito de analisar a resposta das empresas expostas ao risco decorrente da moeda estrangeira face à contratação de instrumentos derivados como estratégia de cobertura. Para tal, os autores analisaram 39 empresas inscritas na Bolsa de Valores da Colômbia, desde o quarto trimestre de 2008 até ao quarto trimestre de 2014. Testaram o uso de derivados financeiros e as variáveis tamanho, alavancagem, crescimento do investimento, nível de exposição a mercados internacionais, lucratividade líquida, e ainda, diversificação geográfica, apresentam impacto na criação de valor para as empresas.

Após a realização da análise através da medida Q de Tobin¹⁴, os autores constataram que o uso de instrumentos derivados apresenta um impacto significativamente positivo no valor de mercado das empresas analisadas (cerca de 6% da amostra total) tais como as variáveis: alavancagem total, capitalização bolsista e rentabilidade líquida propostas.

Constataram também que, do total das empresas que utilizam instrumentos derivados e realizam vendas para países estrangeiros, 75% apresentam uma menor alavancagem face à média total. No entanto 68% de empresas não utilizam este tipo de instrumentos, mas apresentam valores elevados de alavancagem pela venda para o exterior.

Desta forma, os riscos a que as empresas se encontram expostas, somando a estratégia de cobertura para melhores resultados financeiros e corporativos, traduzem-se como fatores que determinam a contratação de derivados.

13 Regressão Pooled ou Pool cross sections, é um modelo que obtém dados a partir da recolha de amostras de uma grande população, em diferentes cenários são independentes entre si.

<http://lipas.uwasa.fi/~bepa/Panels.pdf>

14 Q de Tobin- Quociente proposto por Tobin e Brainard em 1968, em que a medida q representa a razão entre o valor de mercado de uma empresa e o valor de reposição dos seus ativos. Esta medida tem vindo a ser bastante utilizada na realização de estudos empíricos, principalmente nas áreas financeira e económica.
http://www.ufjf.br/wilson_rotatori/files/2011/05/Fam%C3%A1-2000.pdf

4.4 Estudos sobre fatores determinantes da divulgação sobre instrumentos financeiros derivados

Relativamente aos fatores que motivam as empresas a divulgar informação sobre instrumentos derivados, são apresentados os estudos de Resende (2014) e Lemos et al. (2009).

Resende (2014) no seu estudo, analisou os principais determinantes no cumprimento das divulgações pelas empresas cotadas em Portugal, exigidas pela norma IFRS 7.

O autor analisou 35 empresas cotadas na *Euronext Lisbon* no período de 2010 a 2012 e verificou que os fatores dimensão, diferenças temporárias entre a contabilidade e a fiscalidade, nomeadamente impostos diferidos e o uso de instrumentos financeiros passivos, são os que, para a sua amostra, determinam a divulgação de informação acerca de instrumentos derivados.

No estudo de Lemos *et al.* (2009), os autores tinham como objetivo fulcral a análise dos fatores determinantes do nível de divulgação de informação acerca dos instrumentos derivados nas empresas portuguesas. Deste modo, utilizaram como amostra também todas as empresas cotadas na *Euronext Lisbon* no ano de 2014.

A partir da realização de uma análise multivariada, constataram que apenas a dimensão da empresa se trata de o fator determinante para a divulgação. Contudo, após a aplicação de uma análise univariada, verificaram os fatores qualidade do auditor externo (se o auditor externo faz parte de uma das *Big Four*), o nível de endividamento, a existência de planos sobre ações e o setor de atividade, são os que determinam se uma empresa divulga ou não informação acerca dos instrumentos financeiros derivados.

5 Metodologia

O objetivo principal deste estudo assenta na análise do nível de divulgação de informação acerca dos instrumentos financeiros das empresas pertencentes ao PSI 20.

Para tal, será utilizado um conjunto de índices de divulgação elaborados com base nos estudos de Nunes (2014) e Lemos *et al.* (2009) e tendo como referência os diferentes requisitos da IFRS 7. Posteriormente, realizar-se-á uma análise bivariada entre o Índice de Divulgação (ID) e possíveis variáveis determinantes do nível de divulgação. Nestes termos, será apresentado um conjunto de índices de divulgação para mensurar o nível de divulgação das entidades não financeiras incluídas no PSI 20 e também aferir os fatores que estão na base desse mesmo nível de divulgação.

Para atingir este objetivo, serão analisados os Relatórios e Contas das empresas cotadas na *Euronext* Lisboa integrantes do Índice PSI 20 nos anos de 2015, 2016 e 2017.

5.1 Dados do estudo

Com base no estudo realizado por Nunes (2014), por forma a analisar o nível de divulgação de informação das entidades acerca dos instrumentos derivados e proceder à investigação dos fatores que determinam a utilização deste tipo de produtos financeiros, utilizar-se-á como metodologia o paradigma positivista.

O paradigma “positivista” ou modelo racionalista-quantitativo e científico-tecnológico segundo Serrano (2007, p.7), “(...) é um modelo quantitativo com o fim de assegurar a objetividade e rigor. Visa um conhecimento sistemático, comprovável mensurável e replicável. Analisa a causa dos fenómenos com o fim de generalizar os processos observados”.

Para Serrano (2007), esta metodologia baseia-se numa perspetiva de formulação de hipótese e na lógica dedutiva, através da utilização de métodos quantitativos e estatísticos e de uma amostra representativa.

5.1.1 Definição da amostra do estudo

Para a realização do estudo de caso, serão analisadas as 17 entidades não financeiras que integram o PSI 20 na *Euronext Lisbon*, uma vez que se trata de entidades com forte presença na economia portuguesa. Em grande parte, utilizam produtos financeiros derivados nas suas transações. Deste modo, existe maior probabilidade de apresentarem divulgação de informação, não só sobre a exposição ao risco, como também acerca dos produtos financeiros utilizados na cobertura desse risco.

As empresas consideradas no estudo são: Altri, Corticeira Amorim, CTT, EDP, EDP Renováveis, Galp Energia, Ibersol, Jerónimo Martins, Mota-Engil, *The Navigator Company*, NOS, Pharol, F. Ramadas, REN, Semapa, Sonae Capital, Sonae SGPS e, relativamente ao período da amostra, considerou-se o período de 2015 a 2017.

5.1.2 Recolha de dados

Para além do paradigma positivista que será utilizado para recolha de resultados estatísticos, também será utilizada a análise de conteúdo para a recolha de toda a informação necessária ao estudo.

A análise de conteúdo é a técnica mais adotada pelos estudos nesta matéria, pois é necessária uma pesquisa nos conteúdos dos Relatórios e Contas anuais das empresas dos anos 2015, 2016 e 2017 para a obtenção da informação divulgada sobre os instrumentos financeiros derivados. Para a obtenção dos dados, os relatórios anuais foram consultados através da página de cada empresa na Internet.

Para além desta informação recolheram-se os dados sobre as variáveis Dimensão, Desempenho, Rentabilidade, Cotação e Tipo de Auditor na base de dados SABI (Sistema de Análise de Balanços Ibéricos).

5.1.3 Índice de Divulgação como variável dependente

Numa primeira fase serão analisados os relatórios anuais das empresas pertencentes ao PSI 20 dos anos 2015, 2016 e 2017, por forma a recolher informação que permita criar o Índice de Divulgação (ID), através da seguinte fórmula (Monteiro, 2007):

$$ID_i = \sum_{j=1}^e ej / e$$

Em que, ID_i representa o Índice de Divulgação da empresa i ; ej a componente em análise, tratando-se de uma variável dicotómica com valor 1 se a empresa divulga informação acerca da componente e valor 0 se não divulga informação acerca da componente e e representa o número máximo de componentes (37).

Assim, tendo em conta os requisitos principais já referidos nos quadros 1, 2 e 3 previstos na norma e todos os estudos abordados, os ID são, de acordo com Lemos *et al.* (2009) e Nunes (2014) organizados em cinco categorias, sete subcategorias e um total de trinta e sete itens de divulgação.

No quadro 4 estão descritos todos os ID utilizados na análise anual das empresas em estudo.

Quadro 4- Índice de Divulgação de informação sobre instrumentos financeiros derivados pela norma IFRS 7

1) Políticas contábilísticas
ID 1 Propósitos de contratação ou detenção de instrumentos derivados
ID 2 Políticas contábilísticas aplicáveis a instrumentos financeiros derivados
ID 3 Base de mensuração
ID 4 Identificação dos instrumentos derivados transacionados
2) Informação específica sobre a exposição aos riscos decorrentes da utilização de instrumentos derivados
2.1) Informação qualitativa
ID 5 Exposição ao risco
ID 6 Discriminação dos riscos por classes/categorias
ID 7 Descrição dos riscos e de como ocorrem
ID 8 Objetivos, políticas e procedimentos de gestão do risco
ID 9 Métodos utilizados para medir o risco
2.2) Informação sobre o risco de crédito
ID 10 Grau de exposição máxima ao risco de crédito referente à utilização de derivados
2.3) Informação sobre risco de liquidez
ID 11 Análise de maturidade contratual
ID 12 Procedimento de gestão do risco de liquidez
2.4) Informação sobre risco de mercado
ID 13 Análise de sensibilidade ao risco cambial
ID 14 Métodos e procedimentos utilizados na análise de sensibilidade do risco cambial
ID 15 Análise de sensibilidade ao risco de taxa de juro
ID 16 Métodos e procedimentos na análise de sensibilidade do risco de taxa de juro
ID 17 Análise de sensibilidade de outros riscos associados ao preço
ID 18 Métodos e procedimentos utilizados na análise de sensibilidade de outros riscos associados ao preço
3) Operações com instrumentos derivados não qualificados para efeitos de contabilidade de cobertura
ID 19 Ganhos ou perdas obtidas no exercício
4) Contabilidade de cobertura
ID 20 Descrição de cada tipo de cobertura
ID 21 Descrição dos instrumentos derivados designados como de cobertura
ID 22 Justos valores dos instrumentos de cobertura calculados à data do relato
ID 23 Natureza dos riscos que são cobertos
4.1) Cobertura de fluxos de caixa
ID 24 Períodos estimados para a ocorrência de fluxos de caixa
ID 25 Períodos estimados para a ocorrência de afetação de lucros ou prejuízos
ID 26 Descrição de transações previstas em que tenha sido usada a contabilidade de cobertura previamente
mas que não exista a possibilidade de ocorrência
ID 27 Quantia escriturada no capital próprio para ganhos ou perdas do período incorridos no exercício

ID 28 Quantia removida do capital próprio e incluída nos resultados do período
ID 29 Quantia removida do capital próprio no período e incluída nos custos iniciais ou de um ativo não financeiro ou passivo não financeiro cuja aquisição/ocorrência seja uma transação coberta prevista e altamente provável
ID 30 Divulgação da ineficácia reconhecida nos lucros e prejuízos decorrentes da operação
4.2) Cobertura de justo valor
ID 31 Ganhos ou perdas de coberturas efetuadas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura
ID 32 Ganhos ou perdas de coberturas efetuadas pelo justo valor sobre o item que foi coberto, atribuível ao risco coberto
4.3) Cobertura de investimentos líquidos em entidades estrangeiras
ID 33 Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos decorridos da operação
5) Justo valor
ID 34 Justo valor dos instrumentos derivados
ID 35 Métodos e técnicas de mensuração do justo valor
ID 36 Pressupostos aplicados na mensuração dos justos valores
ID 37 Nível hierárquico do justo valor dos instrumentos derivados

Fonte: Elaboração própria com base no normativo IFRS 7 e Lemos et al. (2009)

5.1.4 Variáveis explicativas do Nível de Divulgação

Com base na literatura apresenta-se as variáveis que, de acordo com a literatura, poderão influenciar o nível de divulgação, como é o caso da variável Dimensão, Rentabilidade, Tipo de Auditor Externo, Cotação e Desempenho.

Dimensão

A dimensão da empresa, é de facto, um fator importante e determinante para o nível de divulgação de informação e tem vindo a ser a variável independente mais utilizada nos estudos, como por exemplo de Giraldo-Prieto *et al* (2017), Moura *et al* (2013) e Monteiro (2007).

Empresas de maior dimensão em geral, apresentam uma maior probabilidade de executar operações com instrumentos derivados (Giraldo-Prieto *et al.*, 2017) e estão também mais expostas, uma vez que atraem uma maior atenção por parte dos investidores e, por esse motivo, terão de zelar pela sua credibilidade e confiança (Moura *et al.*, 2013).

Portanto, uma empresa de maior dimensão para além da sua exposição e riscos que corre, proteger-se-á utilizando derivados, mas deverá também garantir a correta divulgação de informação legal solicitada. Caso contrário, perderá a sua credibilidade e a sua imagem será desvalorizada pelas partes interessadas.

Autores como Lemos *et al.* (2009), Hassan (2004), Monteiro (2007), Nunes (2014) e Gonçalves (2013), utilizaram no seu estudo, como forma de aferir a dimensão da empresa, o total do ativo. É através da utilização desta variável, que se comprova que a relação entre a dimensão da empresa e a divulgação de informação é significativa. Existe também outras formas de calcular a dimensão da empresa, tal como o número de trabalhadores, mencionado como complemento no estudo de Lemos (2009). Neste estudo a variável Dimensão será representada pelo valor total do ativo de cada empresa em cada ano.

Assim, a formulação da hipótese será:

H0: Não existe relação significativa entre a dimensão da empresa e o nível de divulgação de informação acerca dos instrumentos financeiros derivados;

H1: As empresas que apresentam uma maior dimensão são as que apresentam um maior nível de divulgação de informação acerca dos instrumentos financeiros derivados.

Rentabilidade

A rentabilidade, tal como a dimensão, é também referida nos estudos de Hassan (2004), Malaquias & Zambra (2017) e Lemos (2009) como um fator determinante no nível de divulgação de informação.

Lemos *et al.* (2009), para medir a rentabilidade da empresa, utilizam o rácio Rentabilidade dos Capitais Próprios (ROE) e ainda o rácio Rentabilidade do ativo (ROA).

Hassan (2004), menciona no seu estudo Ali *et al.* (2003), que afirmam que empresas com uma maior rentabilidade tenderão a divulgar de forma mais transparente e detalhada a informação necessária com o intuito de acrescentar valor. Hassan (2004) para a rentabilidade utilizou a relação entre o resultado antes de impostos e o total do ativo, à semelhança de Giraldo- Prieto *et al.* (2017).

Malaquias & Zambra (2017) defendem também a rentabilidade como um dos fatores significativos para o estudo, no entanto, a sua forma de calcular e avaliar a rentabilidade não se encontra especificada. Birt *et al.* (2013) *Cit in* Malaquias & Zambra (2017), aponta o facto de empresas com uma maior alavancagem tendem a estar mais expostas ao risco financeiro e por essa razão, são motivadas a divulgar informação acerca dos instrumentos derivados.

Para o presente estudo, o rácio a utilizar para analisar a variável independente Rentabilidade, tratar-se-á apenas da Rentabilidade dos Capitais Próprios, calculada da seguinte forma:

$$ROE = \frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Capital Próprio}} \times 100$$

Como tal, as hipóteses definidas para esta variável serão as seguintes:

H0: Não existe relação significativa entre a rentabilidade da empresa e o nível de divulgação de informação acerca dos instrumentos financeiros derivados;

H1: O nível de informação divulgada acerca dos instrumentos financeiros derivados é maior no caso das empresas que apresentem uma maior rentabilidade.

Tipo de auditor externo

Segundo Lan *et al.* (2013) o tipo de auditor tem um impacto significativo sobre o mercado, isto é, os relatórios financeiros que sejam auditados por auditores de renome (*Big four*) são reconhecidos como de maior qualidade e credibilidade.

Assim, de acordo com Lemos *et al.* (2009), é esperado que o nível e qualidade da informação divulgada nos Relatórios e Contas auditados por uma das *Big four*, seja superior aos que não são auditados por uma destas empresas de auditoria.

Por esse motivo, tendo em consideração que os auditores pertencentes às *Big four* apresentam mais experiência, exigirão um nível de divulgação de maior exigência que poderá incrementar a reputação das empresas clientes (Lemos *et al.*, 2009).

Em contrapartida, Chalmers & Godfrey, 2004, *cit in* Lemos *et al.*, 2009, defendem que face a eventuais efeitos negativos originados pelas operações nos mercados de derivados, torna-se essencial que as empresas de auditoria com uma posição significativa no mercado, adotem estratégias adequadas e adaptadas a operações com

instrumentos derivados e incentivem as empresas auditadas por estes, a divulgar informações sobre este tipo de operações.

Tendo em conta a revisão da literatura, é esperado que exista uma relação positiva entre o nível de divulgação de informação e o tipo de auditor.

Para analisar esta variável, será verificado se as empresas em estudo são ou não auditadas por uma das *Big four*. Para tal, a formulação de hipótese do estudo designa-se da seguinte forma:

H0: Não existe relação significativa entre o tipo de auditor externo da empresa e o nível de divulgação de informação acerca dos instrumentos financeiros derivados;

H1: Existe relação significativa entre o tipo de auditor externo da empresa e o nível de divulgação de informação acerca dos instrumentos financeiros derivados.

Desempenho

De acordo com Ali *et al.* (2004) cit in Gonçalves (2013), o desempenho das empresas tem vindo a ser utilizado com maior frequência como uma variável que poderá afetar o nível de divulgação de informação, isto é, quanto mais rentável uma empresa é, maior será o seu incentivo para divulgar mais informação para que o seu valor seja maximizado.

Para o presente estudo, o desempenho das empresas será calculado da seguinte forma:

$$(Resultado Antes de Impostos) / (Rentabilidade dos Capitais Próprios)$$

Tal indicador, pretende através de uma renda perpétua do nível de resultados e rendibilidade atuais, evidenciar a capacidade de criação de valor da atividade ao longo da vida da empresa.

Assim, a formulação de hipóteses será:

H0: Não existe relação significativa entre o desempenho da empresa e o nível de divulgação de informação acerca dos instrumentos financeiros derivados;

H1: O nível de informação divulgada acerca dos instrumentos financeiros derivados é maior no caso das empresas que apresentem um maior desempenho.

Cotação

A cotação, tal como as outras variáveis, considera-se um indicador importante para aferir o nível de divulgação das empresas (Monteiro, 2007).

Apenas Monteiro (2007), refere que já em alguns estudos empíricos, a cotação tem vindo a ser considerada como fator explicativo da divulgação de informação, dado que cada vez mais é exigida informação específica pela CMVM para disposição dos investidores.

Apesar de não terem sido encontrados mais estudos que evidenciem a utilização da variável cotação, considera-se importante referi-la neste estudo, pois as empresas em estudo são cotadas em bolsa e seria interessante estudar se o nível de divulgação de informação acerca de derivados está dependente de uma maior ou menor cotação.

Assim, a cotação será medida através da cotação média anual de cada uma das empresas.

H0: Não existe relação significativa entre a cotação da empresa e o nível de divulgação de informação acerca dos instrumentos financeiros derivados;

H1: O nível de informação divulgada acerca dos instrumentos financeiros derivados é maior no caso das empresas que apresentem uma maior cotação.

5.1.5 Métodos

Apresentar informação acerca dos instrumentos derivados nos três anos de estudo, é um critério fundamental para que seja possível analisar o comportamento das empresas quanto ao nível de divulgação de informação pretendido.

A partir do cálculo efetuado do Índice de Divulgação, isto é, através do número total de parâmetros divulgados por cada empresa em determinado ano, concluiu-se que três das empresas da amostra, apresentavam um ID igual a zero e por essa razão não serão consideradas para o estudo.

De facto, teremos que retirar do estudo as empresas que não apresentam qualquer divulgação, o que significa que, na análise e recolha da informação, as empresas CTT e

Pharol não apresentam informação acerca da divulgação de instrumentos financeiros derivados.

A Galp em 2015 divulgou alguma informação relacionada aos instrumentos financeiros derivados, no entanto, uma vez que não cumpre o requisito de divulgação nos três anos, será retirada da análise.

Também as empresas Edp e Edp Renováveis representam valores elevados e, portanto, podem-se considerar *outliers*, no entanto, serão consideradas no estudo, dado que cumprem todos os requisitos. De notar que, todas as empresas em estudo são auditadas por uma das *Big four* nos três anos de estudo, à exceção da Mota-Engil que nos anos 2015 e 2016, não foi auditada por nenhuma das empresas em questão.

Numa primeira fase, será testada a normalidade dos dados, para que seja possível a aplicação das técnicas que permitem aferir as correlações entre variáveis.

O teste à normalidade, é realizado através dos testes de Shapiro-Wilk ou de Kolmogorov-Smirnov. Ghasemi & Zahediasl (2012), garantem que é necessária a verificação da normalidade dos dados para os procedimentos estatísticos, através de testes paramétricos, para garantir a sua validade. Os testes de Shapiro-Wilk e de Kolmogorov-Smirnov têm como objetivo a comparação dos valores da amostra a partir de um conjunto de valores distribuídos com a mesma média e o mesmo desvio padrão (Ghasemi & Zahediasl, 2012).

Por conseguinte para a formulação das hipóteses temos: H0- “a amostra segue uma distribuição normal”, H1- “a amostra não segue uma distribuição normal”.

Caso o teste apresente um valor do *p-value*¹⁵ inferior ao nível de significância¹⁶ representado por α (alfa), rejeita-se a hipótese nula, afirmando assim, que a distribuição não é normal.

Apesar de, para assumir a normalidade dos dados, ser importante a realização dos dois testes, o teste de normalidade de *Shapiro-Wilk* é o teste mais recomendado para amostras reduzidas (geralmente inferiores a 30 observações), uma vez que o de *Kolmogorov-Smirnov* apresenta extrema sensibilidade e fraco poder (Ghasemi & Zahediasl, 2012).

¹⁵ P-value: significa a probabilidade de ocorrência de um determinado evento (Correa, 2003).

¹⁶ Nível de significância (α): é geralmente representado por 0,10, 0,05 ou 0,01 (Mu, 2018).

Assim, para o estudo, iremos focar-nos apenas no teste de normalidade de *Shapiro-Wilk*, tendo em consideração a dimensão da amostra (inferior a 30 observações).

Após assumir a normalidade das variáveis, procederemos à análise de correlações entre as mesmas. Para tal serão utilizados os Coeficiente de Correlação Linear de *Pearson* e também o Coeficiente de Correlação de *Spearman*.

O Índice de Divulgação é a variável dependente do presente estudo, sendo que a “Dimensão”, “Rentabilidade”, “Cotação”, “Desempenho” e “Tipo de Auditor”, são as variáveis independentes e, a fim de averiguar a sua relação, aplicou-se a análise do Coeficiente de Correlação Linear de *Pearson*.

Com a aplicação deste coeficiente, pretende-se que sejam escolhidas as variáveis que tenham uma forte correlação com o Índice de Divulgação (ID), para que possamos verificar quais os fatores que influenciam o nível de divulgação das empresas.

O Coeficiente de Correlação Linear de *Pearson*, R , de acordo com Filho & Júnior (2009), trata-se de uma medida de associação linear entre variáveis, cujo modelo linear pressupõe que, ao verificar-se um aumento ou diminuição na variável X , este irá ter impacto na variável Y .

Assim, é possível medir o grau de associação linear entre as variáveis, em que R poderá variar entre -1 e 1 (Mu *et al.*, 2018) e através do teste de hipóteses, podemos verificar se realmente existe ou não correlação entre as variáveis, sendo que: a hipótese nula (H_0) considera que não existe correlação entre a variável dependente e independente e, a hipótese alternativa (H_1) considera que existe correlação entre a variável dependente e independente.

A análise de correlação será realizada a partir do Coeficiente de Correlação de *Pearson* com todas as variáveis e, para que se possa verificar se existe ou não uma correlação linear positiva, é necessário ter em consideração que, uma correlação mais próxima de 1 , garante uma correlação positiva com o ID.

A correlação das variáveis “Dimensão”, “Tipo de Auditor”, “Desempenho”, “Cotação” e “Rentabilidade” com a variável ID é apresentada por anos de estudo, isto é, para cada ano de todas as empresas analisadas (2015, 2016 e 2017), pois importa analisar a evolução do nível de divulgação das empresas em estudo.

Contudo, dado que o Coeficiente de Correlação Linear de *Pearson* verifica-se extremamente sensível na presença de *outliers*, no presente estudo aplica-se também o Coeficiente de Correlação de *Spearman*, pelo facto de ser mais robusto para amostras mais pequenas e também de não apresentar uma sensibilidade à presença de *outliers* significativa (Filho & Júnior, 2009). O Coeficiente de Correlação ordinal de *Spearman*, varia também entre -1 e 1 e, quanto mais próximo estiver de qualquer um destes valores, maior será a relação entre as variáveis de estudo.

Deste modo, o Coeficiente apresenta como hipótese nula (H0) a inexistência de correlação entre as variáveis e como hipótese alternativa (H1) a existência de correlação entre as variáveis.

6 Análise dos Resultados

Após a recolha da informação necessária ao estudo e a seleção das variáveis explicativas do ID segue-se a aplicação dos testes estatísticos, através da ferramenta SPSS, com o intuito de verificar quais as variáveis que potencialmente podem influenciar o nível de divulgação de informação das empresas em estudo.

6.1 Análise bivariada

A análise bivariada trata-se de uma técnica estatística que possibilita a avaliação da relação entre duas variáveis e é uma das técnicas mais utilizadas quando estamos perante análises quantitativas (Teixeira, 2016).

É a partir desta técnica que se analisaram as correlações entre as variáveis independentes e o nível de divulgação de informação, nos anos de 2015 a 2017.

6.1.1 Análise bivariada do período de 2015 a 2017

Nesta secção apresentam-se e discutem-se os resultados da análise global do período, isto é, de todas as empresas durante os três anos de estudo (2015, 2016 e 2017).

A tabela seguinte apresenta o *output* relativo aos testes de normalidade das variáveis independentes para o período dos três anos.

Tabela 1 Output Testes de Normalidade, Spss (2018)

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Estatística	df	Sig.	Estatística	df	Sig.
Dimensão	0,382	42	0	0,537	42	0
Tipo de Auditor	0,537	42	0	0,284	42	0
Rentabilidade	0,536	42	0	0,228	42	0
Cotação	0,154	42	0,013	0,908	42	0
Desempenho	0,362	42	0	0,594	42	0

Considerando um nível de significância de 0,01, conclui-se que apenas a variável “Cotação” segue uma distribuição normal, uma vez que *p-value* é superior ao nível de significância, portanto não se rejeita H0.

Relativamente às restantes variáveis, pelo facto de o seu *p-value* ser inferior ao nível de significância, rejeita-se H0, isto é, as variáveis não seguem uma distribuição normal.

Na tabela 2 que se segue, é apresentado o output do Coeficiente de Correlação Ordinal de *Spearman*.

Correlações

		Índice de Divulgação	Dimensão	Rentabilidade	Cotação	Desempenho	Tipo de Auditor
Índice de Divulgação	Coef. de correlação	1	0,547	0,061	0,217	0,556	0,092
	Sig.	-	0	0,701	0,168	0	0,563
	N	42	42	42	42	42	42
Dimensão	Coef. de correlação	0,547	1	-0,451	-0,279	0,842	-0,133
	Sig.	0	-	0,003	0,074	0	0,399
	N	42	42	42	42	42	42
Rentabilidade	Coef. de correlação	0,061	-0,451	1	0,464	-0,529	0,095
	Sig.	0,701	0,003	-	0,002	0	0,548
	N	42	42	42	42	42	42
Cotação	Coef. de correlação	0,217	-0,279	0,464	1	-0,255	0,194
	Sig.	0,168	0,074	0,002	-	0,103	0,217
	N	42	42	42	42	42	42
Desempenho	Coef. de correlação	0,556	0,842	-0,529	-0,255	1	0,065
	Sig.	0	0	0	0,103	-	0,683
	N	42	42	42	42	42	42
Tipo de Auditor	Coef. de correlação	0,092	-0,133	0,095	0,194	0,065	1
	Sig.	0,563	0,399	0,548	0,217	0,683	-
	N	42	42	42	42	42	42

Tabela 2 Output Coeficiente de Correlação de Spearman; Spss (2018)

Considerando um nível de significância de 5%, conclui-se que existe correlação entre o Índice de divulgação e as variáveis “Dimensão” e “Desempenho”, pois o *p-value* é inferior ao nível de significância e por essa razão, rejeita-se H0.

Relativamente ao Coeficiente de correlação de *Spearman*, podemos observar que não existe uma correlação entre o Índice de Divulgação e as variáveis “Rentabilidade”, “Tipo de Auditor” e “Cotação”.

6.1.2 Análise bivariada anual

Nesta secção serão apresentados os resultados dos testes de correlação das variáveis independentes, por cada um dos anos do estudo individualmente.

A tabela 3 apresenta o output dos Testes de Normalidade relativos aos anos em estudo.

Tabela 3 Output Teste Normalidade anual; Spss (2018)

	Ano	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
		Estat.	df	Sig.	Estat.	df	Sig.
Dimensão	2015	0,392	14	0	0,551	14	0
	2016	0,386	14	0	0,544	14	0
	2017	0,382	14	0	0,558	14	0
Tipo de Auditor	2015	0,534	14	0	0,297	14	0
	2016	0,534	14	0	0,297	14	0
	2017	0,534	14	0	0,297	14	0
Rentabilidade	2015	0,194	14	0,162	0,869	14	0,041
	2016	0,127	14	0,200*	0,957	14	0,674
	2017	0,506	14	0	0,449	14	0
Cotação	2015	0,123	14	0,200*	0,942	14	0,439
	2016	0,198	14	0,141	0,875	14	0,049
	2017	0,191	14	0,178	0,906	14	0,14
Desempenho	2015	0,409	14	0	0,573	14	0
	2016	0,383	14	0	0,583	14	0
	2017	0,323	14	0	0,652	14	0

*. Este é um limite inferior da significância verdadeira.

Pressupondo então um nível de significância (α) de 1% para todos os anos em estudo, segue-se a respetiva análise do teste de normalidade.

No ano 2015, podemos concluir que apenas a amostra das variáveis “Cotação” e “Rentabilidade” segue uma distribuição normal, pois o *p-value* é superior ao nível de significância, não rejeitando assim a hipótese nula.

Já no ano 2016, podemos concluir que a amostra das variáveis “Rentabilidade” e “Cotação”, seguem uma distribuição normal, à semelhança do ano 2015, pois o *p-value* é superior ao nível de significância, não rejeitando assim a hipótese nula.

Por fim, para o ano 2017, conclui-se que, a amostra da variável “Cotação” segue uma distribuição normal, uma vez que o *p-value* é superior ao nível de significância, não se rejeitando a hipótese nula.

Ano de 2015

A tabela que se segue, refere-se ao output do Coeficiente de Correlação de *Spearman* para o ano 2015.

Tabela 4 Output Coeficiente de Correlação de *Spearman* para o ano 2015; *Spss* (2018)

Correlações							
		Índice de divulgação	Dimensão	Rentabilidade	Cotação	Desempenho	Tipo de Auditor
Índice de divulgação	Coeficiente de correlação	1	0,429	0,113	0,119	0,535	0,035
	Sig.	-	0,126	0,701	0,684	0,048	0,906
	N	14	14	14	14	14	14

Relativamente ao Coeficiente, para um nível de significância de 5%, considera-se que existe correlação entre o Índice de divulgação e a variável “Desempenho”, pois o *p-value* é inferior ao nível de significância, rejeitando-se assim, a hipótese nula.

Quanto às restantes variáveis, não se considera, de acordo com o *output*, que existe correlação entre as mesmas e Índice de Divulgação.

Contudo, apesar de a variável "Desempenho" estar associada a uma possibilidade de correlação com o ID, o valor dessa correlação poder-se-á dizer que é apenas moderada.

Ano de 2016

O output seguinte refere-se ao Coeficiente de Correlação de Spearman no ano de 2016.

Tabela 5 Output Coeficiente de Correlação de Spearman para o ano 2016; Spss (2018)

Correlações							
		Índice de divulgação	Dimensão	Rentabilidade	Cotação	Desempenho	Tipo de Auditor
Índice de divulgação	Coeficiente de correlação	1	0,575	0,075	0,324	0,744	0,241
	Sig.	-	0,032	0,799	0,259	0,002	0,406
	N	14	14	14	14	14	14

Relativamente ao ano de 2016, considera-se que, para um nível de significância de 5%, existe correlação entre o Índice de divulgação e as variáveis “Desempenho” e “Dimensão”, pois o *p-value* é inferior ao nível de significância, isto é, rejeita-se a hipótese nula.

No entanto, relativamente ao coeficiente de correlação, pode observar-se que, as variáveis “Dimensão” e “Desempenho” demonstram uma correlação positiva relativamente alta (tendo em consideração 0,8 como correlação) para com o Índice de Divulgação.

Quanto às restantes variáveis, não se considera, de acordo com o *output*, que exista correlação entre as mesmas e Índice de Divulgação.

Ano de 2017

A tabela seguinte apresenta o Coeficiente de Correlação de *Spearman* referente ao ano 2017.

Tabela 6 Output Coeficiente de Correlação de Spearman para o ano 2017; Spss (2018)

Correlações							
		Índice de divulgação	Dimensão	Rentabilidade	Cotação	Desempenho	Tipo de Auditor
Índice de divulgação	Coeficiente de correlação	1	0,625	-0,095	0,188	0,507	-0,035
	Sig.	-	0,017	0,746	0,519	0,064	0,906
	N	14	14	14	14	14	14

No ano de 2017, para um nível de significância de 5%, conclui-se que existe correlação entre o Índice de divulgação e a variável “Dimensão” uma vez que, *p-value* é superior ao nível de significância, rejeita-se a hipótese nula.

Contudo os resultados evidenciam uma correlação entre o ID e “Desempenho” com um nível de significância de 0,1.

No que respeita ao coeficiente de correlação, pode observar-se que, mais uma vez, as variáveis “Dimensão” e “Desempenho” demonstram uma correlação positiva relativamente alta em relação ao Índice de Divulgação, ou seja, o aumento numa das variáveis, levará ao aumento da outra. Quer dizer que, quanto maior desempenho e a dimensão, maior será o número de itens divulgados sobre os instrumentos financeiros.

Assim, após a análise dos três anos de estudo e dados os resultados dos testes de correlação, conclui-se que as variáveis “Dimensão” e “Desempenho” são as variáveis significativas para o estudo de caso e influenciam, portanto, o nível de divulgação de informação das empresas em estudo.

Estas duas variáveis serão analisadas de forma mais pormenorizada, com o objetivo de estudar a relação entre estas variáveis e o ID.

6.2 Análise do nível de divulgação por grupos de empresas

De acordo com o mencionado anteriormente, as empresas em estudo não apresentam de todo um comportamento homogéneo no que diz respeito ao nível de divulgação de informação sobre derivados.

A Galp, Pharol e CTT, são as que de facto não apresentaram divulgação de informação sobre instrumentos financeiros derivados, em contrapartida, as empresas Edp e Edp Renováveis demonstraram divulgar um maior número de itens.

Relativamente às restantes empresas, estas demonstraram um comportamento um pouco mais homogéneo, contudo, diferente. Dadas estas diferenças, foi necessário criar uma hierarquia, isto é, foram criados cinco grupos de empresas, para que fosse possível analisar o comportamento de cada grupo de empresas num determinado ano, em relação às variáveis Dimensão e Desempenho.

Neste momento do estudo, optou-se por excluir a variável “Desempenho” uma vez que se verificou uma significativa dispersão e uma fraca homogeneidade dos resultados das empresas quando analisadas em *clusters*. O facto de algumas empresas apresentarem valores bastante díspares das restantes nesta variável, poderia contribuir para resultados pouco coerentes e deturpados.

Assim, daqui em diante será apenas analisada a variável Dimensão de acordo com o período em estudo. Para tal as empresas foram organizadas pelos cinco grupos ou clusters, tendo em conta as características de cada uma.

6.2.1 Clusters de empresas em função da variável ID

A divisão do número de casos por cada grupo ou *cluster*¹⁷, foi realizada através do Método Hierárquico de Clusters, mais concretamente o método Ward, que segundo Sharma (1996), trata-se de um método que permite a formação de grupos pelo seu grau de homogeneidade. A Dimensão foi a variável utilizada para a formação das empresas por grupos, por se tratar da variável que melhor permitiu a comparação de empresas.

Assim, analisando os resultados concluiu-se que se podiam definir cinco grupos, apresentando a empresa e ano correspondente ao grupo a que pertence em que: o grupo 1 contém 6 observações, grupo 2 contém 12 observações, o grupo 3 apresenta apenas 3 observações, o grupo 4 também com 3 observações e por fim, o grupo 5 conta com 18 observações, terminando com um total de 42 observações (não estão incluídas as empresas Galp, Pharol e CTT em nenhum dos anos).

No grupo 1, encontram-se as empresas *The Navigator Company* no ano 2015, 2016 e 2017, e a NOS também no ano de 2015, 2016 e 2017.

Quanto ao grupo 2, este representa também nos anos 2015, 2016 e 2017, as empresas Mota-Engil, Ren, Semapa e Sonae.

No grupo 3, encontra-se apenas a Edp nos anos 2015, 2016 e 2017 à semelhança do grupo 4 que também inclui apenas a Edp Renováveis nos anos 2015, 2016 e 2017.

Por fim, o grupo 5, o mais extenso, representa também nos anos 2015, 2016 e 2017 as empresas Altri, Corticeira Amorim, F. Ramada, Ibersol, Jerónimo Martins e Sonae Capital.

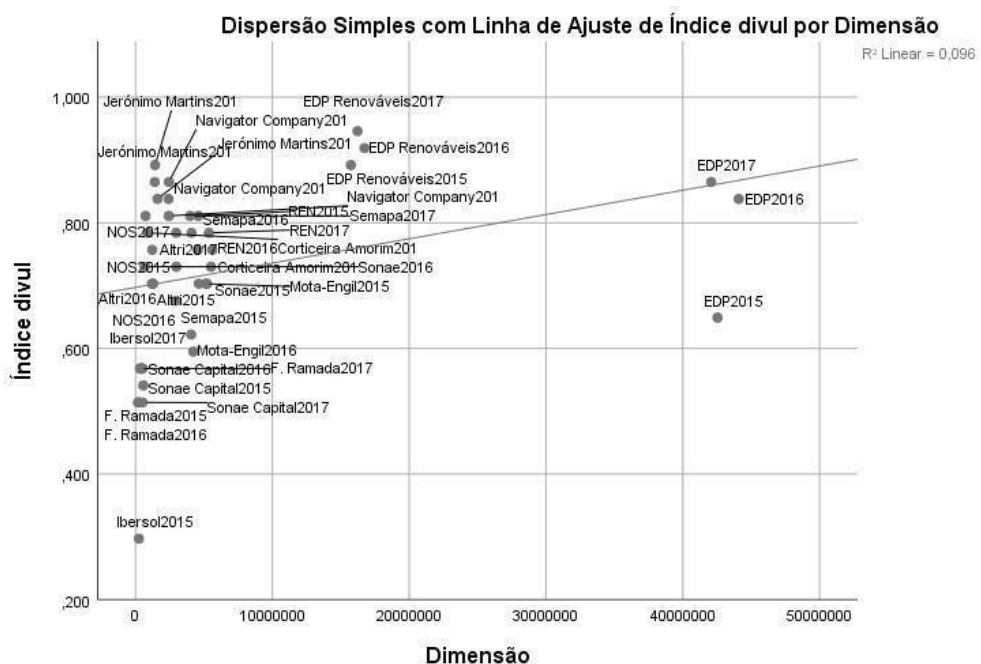
Para melhor compreender a aglomeração das empresas em *clusters*, analisou-se o comportamento das mesmas relativamente ao ID e à variável Dimensão.

O gráfico que se segue trata-se de um gráfico de dispersão, que apresenta as empresas e respetivo ano posicionadas no plano, tendo em conta o ID em relação com a sua Dimensão (gráfico 1).

O gráfico 1 mostra a dispersão entre o índice de Divulgação e a Dimensão das empresas nos anos 2015, 2016 e 2017.

¹⁷ Cluster- [grupo] A análise de clusters é utilizada para classificar casos em grupos que sejam relativamente homogêneos, formando grupos denominados de clusters; disponível em <https://www.mvsolution.com/wp-content/uploads/SPSS-Tutorial-Cluster-Analysis.pdf>

Gráfico 1 Gráfico de dispersão entre o Índice de divulgação e a variável Dimensão, Spss (2018)



Considera-se, ao observar o gráfico, que as empresas Edp e Edp Renováveis podem representar na verdade *outliers*, por se tratar de empresas com uma dimensão bastante significativa face às restantes empresas.

Por esse motivo, considera-se que, para todos os efeitos, as mesmas duas empresas deverão formar dois grupos separadamente das restantes.

O facto de a Ibersol no ano 2015 se destacar das restantes, deve-se ao facto de que, nesse mesmo ano, apenas divulgou 11 parâmetros sobre instrumentos derivados, contrariamente aos restantes anos, em que divulgou um maior número.

Assim, ao observar a reta presente no gráfico, podemos constatar que existe uma tendência crescente, isto é, quanto maior a dimensão, maior é o número de ID divulgados.

Após o agrupamento, formularam-se as médias de cada variável por grupo agora em estudo, como se pode observar nos *output's* que se seguem (tabela 7).

Tabela 7 Médias de cada grupo relativamente à variável Índice de divulgação, Spss (2018)

Índice de Divulgação			
Nível de Divulgação	Média	N	Erro Desvio
Empresas de Dimensão nível 1	0,78	6	0,07
Empresas de Dimensão nível 2	0,73	12	0,07
Empresas de Dimensão nível 3	0,78	3	0,12
Empresas de Dimensão nível 4	0,92	3	0,03
Empresas de Dimensão nível 5	0,65	18	0,16
Total	0,72	42	0,14

Ao analisar o *output*, considera-se que as empresas que pertencem ao *cluster* 5 são as que apresentaram um valor de ID mais baixo (0,65194) nos anos 2015, 2016 e 2017, isto é, a Altri, Corticeira Amorim, F. Ramada, Ibersol, Jerónimo Martins, Sonae Capital foram as empresas que menos divulgaram informação acerca dos instrumentos financeiros derivados.

Em contrapartida, a Edp Renováveis, que pertence ao grupo 4, foi a empresa que exibiu um valor de ID mais alto (0,91900) nos anos 2015, 2016 e 2017.

6.2.2 Análise do nível de divulgação por *clusters* em função da Dimensão das empresas

Nesta secção serão analisados os resultados relativos à variável Dimensão através da média e desvio-padrão de cada grupo (tabela 8 e 8.1).

Tabela 8 Média de cada grupo relativamente à variável Dimensão, Spss (2018)

Legenda	
Cluster	Empresas
1	The Navigator Company
	NOS
2	Semapa
	REN
	Sonae
	Mota-Engil
3	EDP
4	EDP Renováveis
5	Altri
	Corticeira Amorim
	Sonae Capital
	F. Ramada
	Ibersol
	Jerónimo Martins

Tabela 8.1 Média de cada grupo relativamente à variável Dimensão, Spss (2018)

Clusters	Dimensão		
	Média	N	Erro Desvio
5	766.277	18	466840
1	2.700.725	6	301090
2	4.745.067	12	595258
4	16.231.476	3	499200
3	42.898.587	3	1052043

No que concerne à variável Dimensão, considera-se que a Edp nos anos em análise (grupo 3), é a empresa com maior total de ativos e, por isso, uma maior dimensão, cerca de 42.898.586,67 €, contrariamente o grupo 5, Altri, Corticeira Amorim,

F. Ramada, Ibersol, Jerónimo Martins e Sonae Capital (anos 2015, 2016 e 2017), com o valor de ativos mais baixo e consequentemente dimensão mais baixa, com cerca de 766.277,83 €.

Ao analisar as empresas em termos médios das variáveis Índice de Divulgação e Dimensão através das tabelas 7 e 8, constata-se que a Edp Renováveis foi a empresa que registou um maior nível de divulgação acerca de instrumentos financeiros derivados. No entanto, relativamente à variável Dimensão, esta não apresenta resultados significativos que possam indicar que uma maior dimensão conduza a um

maior nível de divulgação de ID.

Contrariamente à Edp Renováveis, a Edp apresenta-se como a empresa de maior dimensão, apesar de não apresentar um nível de ID significativo.

Por fim, constata-se que nas tabelas analisadas, as empresas Altri, Corticeira Amorim, F. Ramada, Ibersol, Jerónimo Martins, Sonae Capital apresentaram o mesmo comportamento, sugerindo que, uma menor dimensão poderá levar a um menor nível de divulgação de informação relativa a instrumentos financeiros derivados.

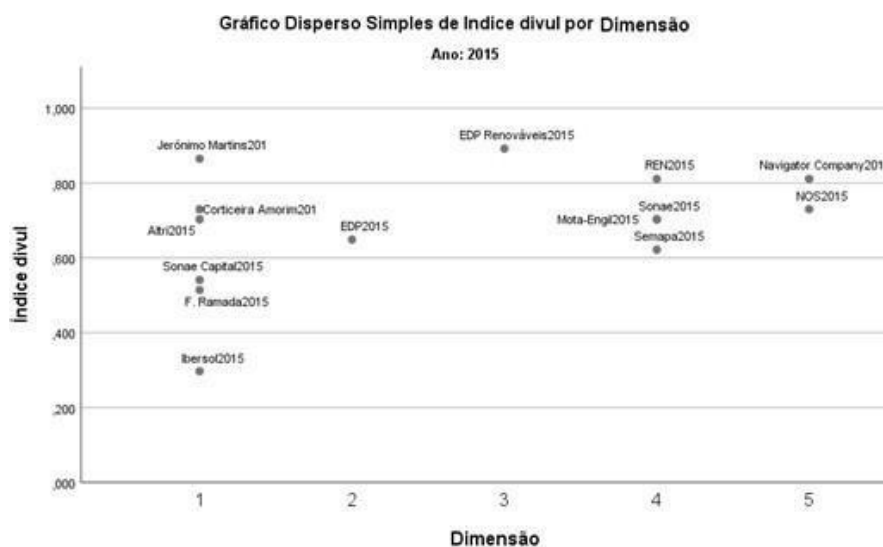
6.2.3 Análise do nível de divulgação em função da Dimensão das empresas, por período económico

Nesta secção analisam-se os resultados do nível de divulgação por grupo (*cluster*) de empresas em função da variável Dimensão, por ano do período testado.

Esta análise tem como objetivo estudar se existiram alterações no nível de divulgação sobre os Instrumentos Derivados, nos diferentes *clusters* de empresas ao longo do período testado.

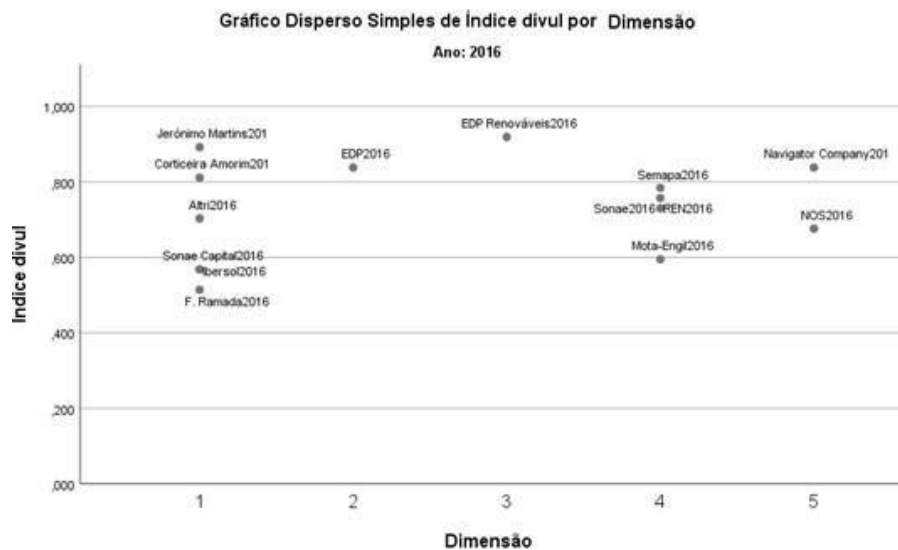
Na figura seguinte encontra-se o respetivo gráfico de dispersão relativo aos cinco *clusters* no ano 2015 tendo em conta a Dimensão.

Gráfico 2 Gráfico de dispersão ID por grupo no ano 2015, Spss (2018)



Podemos observar no gráfico 2 que as empresas Jerónimo Martins, Edp Renováveis, Ren e *The Navigator Company*, foram as que apresentaram um maior nível de divulgação no ano de 2015, contrariamente à Ibersol que nesse ano divulgou apenas 11 parâmetros dos 37 previstos.

Gráfico 3 Gráfico de dispersão ID por grupo no ano 2016, Spss (2018)

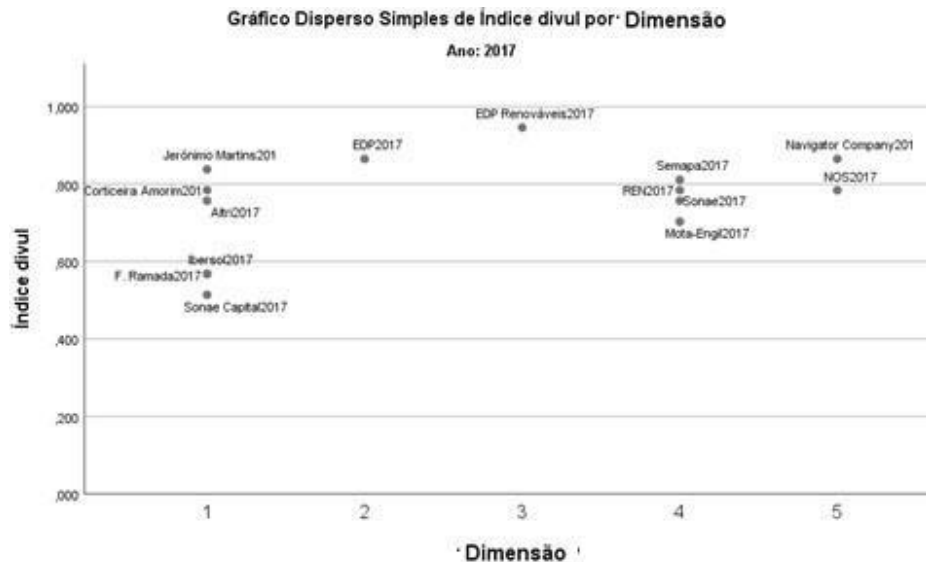


No ano 2016 (gráfico 3) concluiu-se que, as empresas que apresentaram um maior nível de divulgação de informação acerca de instrumentos financeiros derivados, pertencem ao grupo 1, 2, 3 e 5, isto é, a Jerónimo Martins, Edp, Edp Renováveis e *The Navigator Company*.

Já a F.Ramada foi a empresa que menos informação divulgou nesse ano.

Por fim, no gráfico 5 de dispersão observa-se o comportamento das empresas no ano de 2017.

Gráfico 4 Gráfico de dispersão ID por grupo no ano 2017, Spss (2018)



De acordo com o gráfico 4, considera-se que as empresas Jerónimo Martins, Edp, Edp Renováveis e *The Navigator Company* foram as que divulgaram mais informação sobre instrumentos financeiros derivados no ano 2017.

É de salientar que a Edp Renováveis apresenta um nível de divulgação significativamente mais alto que as restantes empresas neste ano, provavelmente pelo seu grande total de ativos nesse ano, traduzindo-se na dimensão da mesma.

Em contrapartida, a Sonae Capital foi a empresa que menos informação divulgou no ano de 2017.

De modo geral, o nível de divulgação de informação ao longo dos três anos de análise, não apresentou uma evolução significativa.

A análise dos gráficos sugere que empresas como a F. Ramada, Sonae Capital, Corticeira Amorim, REN, Altri, Semapa, Mota-Engil e Sonae, ao longo dos três anos apresentaram apenas pequenas oscilações quanto à divulgação do número de indicadores.

No caso das empresas, EDP Renováveis, Jerónimo Martins e *The Navigator Company*, não se observou qualquer oscilação, sugerindo que o número de ID's divulgado se manteve nos três anos. Apenas a EDP apresentou uma certa variação do ano 2015 para os seguintes.

Relativamente à empresa Ibersol, de acordo com os gráficos anuais, foi a empresa que demonstrou uma maior oscilação, no entanto não significativa, pois do ano 2015 para os anos 2016 e 2017, observou-se um aumento de ID's divulgados.

7 Conclusão

A importância do uso de instrumentos derivados para a cobertura de riscos tem vindo a crescer nos últimos anos nas empresas, por se tratar de um instrumento que efetivamente atenua os riscos decorrentes da atividade empresarial.

Para além da sua importância nas entidades, os derivados têm vindo a tornar-se objeto de uma legislação cada vez mais criteriosa e, conseqüentemente constata-se um aumento de níveis de divulgação de informação, não só na questão dos instrumentos derivados, mas também em toda a informação financeira necessária na análise da situação financeira da empresa por terceiros.

O presente estudo assentou na análise do nível de divulgação de informação sobre instrumentos financeiros derivados nos anos de 2015, 2016 e 2017, tendo como população as empresas que compõem o PSI 20: Altri, Corticeira Amorim, Galp, CTT, Mota-Engil, Sonae, Sonae Capital, Edp, Edp Renováveis, Pharol, Ren, *The Navigator Company*, F. Ramada, Ibersol, Jerónimo Martins, Semapa e Nos.

Primeiramente, com base na norma IFRS 7 e também a partir de outros estudos, foi definido um Índice de Divulgação com trinta e sete requisitos exigidos pela referida norma e em seguida analisaram-se os Relatórios e Contas das empresas em estudo, a fim de verificar se as mesmas contemplavam a informação exigida.

Ao longo dos anos, é notória uma preocupação acrescida quanto à importância de prestar contas e informação útil e exigida no normativo.

No presente estudo, à exceção das empresas Galp, Pharol e CTT que não referenciaram o uso de derivados, todas as restantes admitem o seu uso para garantir a cobertura do risco.

Após a análise foi possível concluir o nível de divulgação de cada empresa criando-se índices de divulgação. Em seguida selecionaram-se fatores como “Dimensão”, “Desempenho”, “Tipo de Auditor”, “Rentabilidade” e “Cotação” para verificar se teriam impacto na quantidade da informação divulgada acerca de instrumentos derivados. Por fim, foram aplicados diversos testes e técnicas estatísticas, com o intuito de analisar o comportamento de cada empresa face às variáveis correlacionadas.

Tendo em conta os resultados obtidos na análise bivariada nos anos 2015 e 2016, bem como a análise integrada a 3 anos, concluiu-se que apenas as variáveis “Desempenho” e “Dimensão” apresentaram uma correlação positiva face ao Índice de Divulgação, sugerindo que, quanto maior o desempenho e a dimensão da empresa, maior tenderá a ser o seu nível de divulgação.

Assim, conclui-se que as variáveis que explicam e/ou influenciam o nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados, são a “Dimensão”, avaliada pelo total de ativos da empresa, e o “Desempenho”, calculado através da relação entre o Resultado antes de impostos e a Rentabilidade dos capitais próprios.

No entanto, após a agregação das empresas em *clusters*, considerou-se eliminar a variável "Desempenho" da análise, uma vez que demonstrou extrema falta de homogeneidade dos dados. A falta de homogeneidade deveu-se sobretudo à grande discrepância observada nos resultados entre as empresas: a EDP e EDP Renováveis apresentaram uma média de valores de desempenho extremamente elevados (entre 80.000 e 150.000), ao contrário das restantes que apresentaram valores bastante inferiores (entre 3.000 e 26.000).

Após a análise dos *clusters* de empresas face ao Índice de Divulgação e Dimensão, concluiu-se que das 17 empresas inicialmente estudadas, a Jerónimo Martins, Edp Renováveis e *The Navigator Company* foram aquelas que apresentaram uma maior dimensão e consequentemente, um maior número de Índices de Divulgação referidos nos Relatórios e Contas nos anos de 2015 a 2017.

Os resultados do estudo demonstram que quanto maior a dimensão de uma empresa, maior será a probabilidade de esta prestar informação aos seus *stakeholders* acerca da utilização de instrumentos financeiros derivados.

Apesar de a amostra deste estudo ser bastante reduzida quando comparada com as de outros estudos neste sentido, é importante salientar que existe uma grande discrepância entre as empresas da amostra e, provavelmente, poderá estar associada ao facto de as cujo setor de atividade tem maior relevância no quotidiano, demonstrem mais sensibilidade para a prestação de informação e, mais importante, para salvaguardar de cenários desfavoráveis para a sua atividade.

8 Limitações do estudo

A limitação mais importante detetada no presente estudo, prendeu-se sobretudo pela pequena dimensão da população, bem como o número de anos de estudo, que em termos estatísticos, demonstrou ser limitativo.

No entanto, o facto de também a informação que consta nos Relatórios e Contas das empresas não se encontrar muitas vezes explícita, poderá ter constituído falta de segurança na análise e verificação dos requisitos, factos estes que poderão ter impacto nas conclusões apresentadas.

9 Bibliografia

- Antunes, J. (2008). Os derivados; Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários nº30[91-94]; Disponível em <http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/b9928c83e59448f1ba511879b79204b9CadernosMVM31.pdf> a 29/11/2017;
- Ativa Investimentos. BM&FBovespa; disponível em <http://blog.ativainvestimentos.com.br/o-que-e-a-bmfbovespa/>, consultado em 16/03/2018;
- Augusto, L. (2014) Cobertura do risco financeiro nas empresas do PSI 20. Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Aveiro. Universidade de Aveiro, disponível em <http://ria.ua.pt/handle/10773/14385>, consultado em 16/03/2018;
- Baiman, S.; Verrecchia, R. (1994). *Earnings and price-based compensation contracts in the presence of discretionary trading and incomplete contracting*; Wharton School, Universidade da Pensilvânia; Filadélfia. PA 9104-6365, Estados Unidos da América; *Journal of Accounting and Economics* 20 (1995) 93-121; Elsevier; consultado em 13/03/2018;
- Bartram, S.; Brown, G.; Conrad, J. (2006). The effects of derivatives on firm risk and value; Lancaster University Management School, The University of North Carolina at Chapel Hill, The University of North Carolina at Chapel Hill, disponível em https://mpa.ub.uni-muenchen.de/9831/1/MPRA_paper_9831.pdf, consultado em 22/05/2018;
- Bellalah, M. (2009). *Exotic derivatives and risk- Theory, Extensions and Applications*; Dubai Group, UAE; World Scientific Publishing Co. Pte.Ltd, Singapore;

- Brandão; E. (1997). A informação financeira publicada pelas empresas- Estudos de Gestão; Vol. III, nº2; disponível em <https://www.repository.utl.pt/bitstream/10400.5/9876/1/eg-eb-1996-97.pdf> consultado em 16/12/2017;
- Braz, A.; Martins; E.; Oliveira, L.; Venes, N. (2000). Os instrumentos derivados – Simulação de um mercado de futuros de produtos agrícolas para Portugal; Universidade Técnica de Lisboa- Instituto Superior de Economia e Gestão. Disponível em 27-11-2017, em: http://pascal.iseg.utl.pt/~aafonso/eif/pdf/eif2000_1.pdf;
- Brealey, R. A; Myers, S. C; Allen, F. (2006). *Principles of corporate finance*. Boston: McGraw-Hill Irwin;
- CMVM: Comissão do Mercado de Valores Mobiliários;
- Correa, S. (2003). Probabilidade e Estatística; Universidade Católica de Minas Gerais; Pucminas; Brasil; 2ª Edição; 23/01/2019;
- Costa, C.; Alves, G. (2005). Contabilidade financeira; 5ª edição; Publisher Team. Lisboa;
- Costa, R.; outubro_dezembro (2017). IAS 39- Contabilidade de Cobertura; Contabilidade e Relato; Revisores e Auditores, disponível em <http://www.oroc.pt/fotos/editor2/Revista/79/Contabilidade2.pdf> , consultado em 15/10/2018;
- Cruz; C. (1995). Obrigações- Mercado, Avaliação e risco de taxas de juro; Bolsa de Valores do Porto; Instituto Mercado de Capitais; Porto;
- Darós, L.; Borba, J.; Junior, J. (2007). Verificação do cumprimento das normas sobre evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis das empresas auditadas pelas *Big Four*; Congresso Universidade de

São Paulo Controladoria e Contabilidade; São Paulo; Disponível em https://congressospf.fipecafi.org/anais/artigos72007/an_resumo.asp?con=1&cod

[_trabalho=543&titulo=Verifica% E7% E3o+do+Cumprimento+das+Normas+sobre+Evidencia% E7% E3o+de+Instrumentos+Financeiros+Derivativos+nas,](#)
consultado em 14/03/2018;

- Fernandes, G. (2007). A versão Portuguesa das Normas Internacionais de Relato Financeiro; Revisores-Audidores; publicação de Jan/Mar de 2007, disponível em <http://www.oroc.pt/fotos/editor2/Revista/JanMar2007/Contabilidade.pdf>, consultado em 10/02/2018;
- Ferreira; D. (2005). Opções financeiras- Gestão de Risco, Especulação e Arbitragem. Edições Sílabo; Lisboa;
- Filho, D.; Júnior, J. (2009). Desvendando os Mistérios do Coeficiente de Correlação de *Pearson* (*r*); Universidade Federal de Pernambuco (UFPE); Revista Política Hoje, vol. 18, nº1, disponível em https://www.researchgate.net/publication/290157754_Desvendando_os_Misterios_do_Coeficiente_de_Correlacao_de_Pearson_r, consultado a 04/12/2018;
- *Financial Times; Big Four*, disponível em <http://lexicon.ft.com/Term?term=big-four>, consultado em 13/03/2018;
- Ghasemi A, Zahediasl S. (2012). *Normality Tests for Statistical Analysis: A Guide for Non-Statisticians*. *Int J Endocrinol Metab*. 10(2):486-9. DOI: 10.5812/ijem.3505 disponível em <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC3693611/>, consultado a 05/12/2018;
- Giraldo-Prieto, C.; Uribe, G; Bermejo, C.; Herrera, D. (2017). *Coberturas financieras con derivados y su incidencia en el valor de Mercado en empresas colombianas que cotizan en Bolsa; Contaduría y Administración* 62; 1553–1571; CrossMark; disponível em <http://www.scielo.org.mx/pdf/cya/v62nspe5/0186-1042-cya-62-05-01553.pdf>, consultado em 14/05/2018;

- Gonçalves, C.; Santos, D.; Rodrigo, J.; Fernandes, S. (2012). *Relato Financeiro- interpretação e análise*; Vida Económica- Editorial, SA.; Porto;
- Gonçalves; M. (2013). *Contabilidade de Instrumentos Financeiros Derivados: Estudo empírico dos determinantes do nível de divulgação na Euronext Lisbon para o ano de 2010*. ISCTE Business School- Instituto Universitário de Lisboa;
- Hansmann, H.; Kraakman, R. (2004). *Agency Problems and Legal Strategies: The Anatomy of Corporate Law- Final proof*; Yale Law School- Center for Law, Economics and Public Policy; Research Paper No. 301; disponível em <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=074071112000082014020098001126084025056018064054034063029005094123095070075118086077004031019026053056124091112084117117023020074043005013080005003109092083100038033041073013002124102016075108091024010073003108085012023126085088082064025107124097&EXT=pdf> , consultado em 18/04/2018;
- Hassan, M. (2004). *The information quality of derivative disclosures in corporate annual reports of Australian firms in the extractive industries*; University Kebangsaan Malaysia; M. Social Science (Southampton); School of Accountancy at Queensland University of Technology; disponível em [https://eprints.qut.edu.au/15962/1/Mohamat Sabri Hassan Thesis.pdf](https://eprints.qut.edu.au/15962/1/Mohamat_Sabri_Hassan_Thesis.pdf), consultado em 24/10/2018;
- Jornal de Negócios, disponível em <http://www.jornaldenegocios.pt/cotacoes>, consultado em 26/01/2018;
- Lan, Y.; Wang, L.; Zhang, X. (2013). *Determinants and features of voluntary disclosure in the Chinese stock market*; China Journal of Accounting Research; disponível em https://ac.els-cdn.com/S1755309113000385/1-s2.0-S1755309113000385-main.pdf?_tid=48daf561-3fb8-4fb5-8765-d2b2225e3b27&acdnat=1540929041_b38094066c9757845be5871f2de274c9, consultado em 30/10/2018;

- Lemos, K.; Rodrigues, L. (2007). Divulgação de informação sobre operações com instrumentos derivados: Evidência empírica no mercado de capitais português; *Tékhnē* [online]; Vol IV, nº7, [149-188]; Revista de Estudos Politécnicos; ISSN 1645-9911; disponível em <http://www.scielo.mec.pt/pdf/tek/n7/v4n7a06.pdf>, consultado em 14/03/2018;
- Lemos, K.; Rodrigues, L.; Ariza, L. (2009). Determinantes do nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados: Evidência empírica no mercado de capitais português; *Tékhnē* [online]; Vol VII, nº12, [145-175]; Revista de Estudos Politécnicos; ISSN 1645-9911; consultado a 14/08/2018;
- Malacrida, M.; Yamamoto, M. (2006). Governança Corporativa: Nível de evidencição das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa; Revista Contabilidade e Finanças; USP; São Paulo; p. 65-79; Edição comemorativa;
- Malaquias, R.; Zambra, P. (2017). *Disclosure of financial instruments: Practices and challenges of Latin American firms from the mining industry*; Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Faculdade de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Uberlândia (UFU), Uberlândia, Brasil; *Research in International business and finance*; 0275-5319, disponível em <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0275531917302350?via%3Dihub>, consultado em 29/10/2018;
- Mathers, S. W. (2013). *A brief history of derivatives*; disponível em <http://www.remarkits.com/derivatives/3.0history.php>, consultado em 03/12/2017;
- Mercado de Derivativos; Bolsa de Mercadorias e Frutos Brasil, disponível em https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/1818183/mod_resource/content/1/ENS%20-%20MF2%20BMF%202007%20-%20BK%20Introd%20Derivativos.pdf, consultado em 02/12/2017;

- Mini Tab 18, Significância estatística e prática, disponível em <https://support.minitab.com/pt-br/minitab/18/help-and-how-to/statistics/basic-statistics/supporting-topics/basics/statistical-and-practical-significance/>, consultado em 05/12/2018;
- Monteiro, S. (2007). Fatores explicativos do grau de divulgação ambiental em grandes empresas a operar em Portugal: Análise univariada; Instituto Politécnico do Cávado e do Ave; Ayala Calvo, J.C. y grupo de investigación FEDRA, *Conocimiento, innovación y emprendedores: Camino al futuro*; disponível em dialnet.unirioja.es/servlet/fichero_articulo?codigo=2233287&orden=75144, consultado em 14/12/2018;
- Moura, G.; Dagostini, L.; Theis, M.; Klann, R. (2013). Fatores determinantes para utilização do *Hedge* em companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA; Contabilidade Vista & Revista, vol. 28, núm. 2, maio-agosto, pp. 101-120 Universidade Federal de Minas Gerais Minas Gerais, Brasil, disponível em scholar.google.pt/scholar?hl=ptPT&as_sdt=0%2C5&as_vis=1&q=moura+dagostini2013%29+fatores+determinantes+para+a+utiliza%C3%A7%C3%A3o+do+hedge+em+empresas+brasileiras&btnG=, consultado em 16/03/2018;
- Mota, A. (2012). Finanças da Empresa- da teoria à prática; 5ª Ed. Lisboa: Edições Sílabo;
- Mu, Y.; Liu, X.; Wang, L. (2018). *A Pearson's correlation coefficient based decision tree and its parallel implementation*; *Information Sciences*; 435, [40-58]; disponível em <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0020025517311763>, consultado a 06/12/2018;
- Nascimento, A; Reginato, L. (2008). Divulgação de informação contábil, governança corporative e controle organizacional: uma relação necessária; Revista Universo Contábil; ISSN 1809-3337; Blumenau, v.4, n.3, p. 25-47, jul./set; disponível em <http://www.spell.org.br/documentos/ver/6165/divulgacao->

[da-informacao-contabil--governanca-corporativa-e-controle-organizacional--
uma-relacao-necessaria](#), consultado em 24/04/2018;

- Nunes, S. (2014). A divulgação sobre instrumentos derivados: Evidência empírica do setor da indústria português; Instituto Politécnico de Lisboa-Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa (ISCAL); Lisboa disponível em <http://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/4603/1/DISSERTA%C3%87%C3%83O%20A%20DIVULGA%C3%87%C3%83O%20SOBRE%20INSTRUMENTOS%20DERIVADOS.pdf> consultado em 1/11/2017;
- Pinho, C; Valente, R.; Madaleno, M.; Vieira, E. (2011). Risco Financeiro-Medida e Gestão; Edições Sílabo;
- Plihon, D. (1995). A ascensão das finanças especulativas; Seminário dos Docentes do Instituto de Economia da UNICAMP, Campinas; V.4, n.2 dez [5] Disponível em <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/search/search?simpleQuery=dominique&searchField=query> a 29/11/2017;
- *Pooled Cross Sections and Panels*, disponível em <http://lipas.uwasa.fi/~bepa/Panels.pdf>, consultado em 21/05/2018;
- Pulido, P. (2017). Instrumentos Financeiros contabilizados de acordo com a IFRS 9 e principais questões de Auditoria; Auditoria; Revisores e Auditores, disponível em <http://www.oroc.pt/fotos/editor2/Revista/56/Auditoria.pdf>, consultado em 14/10/2018;
- Resende, M. (2014). Principais determinantes das divulgações exigidas pela IFRS 7: O caso das empresas cotadas em Portugal; Mestrado- Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais; ISEG; Lisboa, disponível em <https://www.repository.utl.pt/bitstream/10400.5/7943/1/DM-MSR-2014.pdf> , consultado em 21/10/2018;

- Roberto, J.; Araújo, J. (2010). Sistema de Normalização Contabilística (SNC) Exemplificado. Verlag Dashofer
- Rodrigues, J. (2016). Sistema de Normalização Contabilística- SNC Explicado; Porto Editora; Porto;
- Serrano, G. (2007). *Desafíos de la investigación cualitativa*; Universidade Nacional de Educação à Distância (UNED); Chile, disponível em https://www.academia.edu/6457324/DESAF%C3%80S_DE_LA_INVESTIGACI%C3%93N_CUALITATIVA?ends_sutd_reg_path=true, consultado em 23/05/2018;
- Silva, E.; Mota, C.; Pereira, A. (2017). IFRS 9 - Instrumentos Financeiros: abordagem e impactos previsíveis do novo modelo de mensuração e registo de perdas de crédito; disponível em https://www.occ.pt/dtrab/trabalhos/xviicica/finais_site/220.pdf, consultado em 15/10/2018;
- Sharma, S. (1996). *Applied multivariate techniques*; Nova Iorque: John Wiley & Sons.
- Teixeira, A. (2016). Análise dos dados de inquéritos sociológicos: estatísticas univariada, bivariada e multivariada; Lisboa; Vila Nova de Famalicão: Húmus
- Thought. Co.; <https://www.thoughtco.com/clay-tokens-mesopotamian-writing-171673> consultado em 04/12/2017.

Apêndices

Apêndice 1 Análise do Índice de Divulgação das empresas do PSI 20 por ano (2015,2016 e 2017)

Altri	2015	2016	2017
Políticas contabilísticas gerais			
ID 1 Propósitos de contratação ou detenção de instrumentos derivados	1	1	1
ID 2 Políticas contabilísticas aplicáveis a instrumentos financeiros derivados	1	1	1
ID 3 Base de mensuração	1	1	1
ID 4 Identificação dos instrumentos derivados transacionados	1	1	1
Riscos resultantes da contrat derivados			
Informação qualitativa			
ID 5 Exposição ao risco	1	1	1
ID 6 Discriminação dos riscos por classes/categorias	1	1	1
ID 7 Descrição dos riscos e de como ocorrem	1	1	1
ID 8 Objetivos, políticas e procedimentos de gestão do risco	1	1	1
ID 9 Métodos utilizados para medir o risco	1	1	1
Informação sobre o risco de crédito			
ID 10 Grau de exposição máxima ao risco de crédito referente à utilização de derivados	1	NA	1
Informação sobre risco de liquidez			
ID 11 Análise de maturidade contratual	0	0	1
ID 12 Procedimento de gestão do risco de liquidez	1	1	1
Informação sobre risco de mercado			
ID 13 Análise de sensibilidade ao risco cambial	0	1	0
ID 14 Métodos e procedimentos utilizados na análise de sensibilidade do risco cambial	0	1	0
ID 15 Análise de sensibilidade ao risco de taxa de juro	1	1	1
ID 16 Métodos e procedimentos na análise de sensibilidade do risco de taxa de juro	1	0	1
ID 17 Análise de sensibilidade de outros riscos associados ao preço	0	1	0
ID 18 Mét e proced utili na análise de sensibilidade de outros riscos preço	0	0	0

Operações c/ derivados não qualificados p/ contabilidade de cobertura			
ID 19 Ganhos ou perdas obtidas no exercício	0	0	0
Contabilidade de cobertura			
ID 20 Descrição de cada tipo de cobertura	0	1	1
ID 21 Descrição dos instrumentos derivados designados como de cobertura	1	1	1
ID 22 Justos valores dos instrumentos de cobertura calculados à data do relato	1	1	1
ID 23 Natureza dos riscos que são cobertos	1	1	1
Cobertura de fluxos de caixa			
ID 24 Períodos estimados para a ocorrência de fluxos de caixa	1	1	1
ID 25 Períodos estimados para a ocorrência de afetação de lucros ou prejuízos	0	0	1
ID 26 Descr de trans previstas usada contab cobert previmt q não exista a possibilidade de ocorrência	0	0	1
ID 27 Quantia reconhecida em outro rendimento integral durante o período	1	1	1
ID 28 Quantia removida o capital próprio e incluída nos resultados do período	1	1	1
ID 29 Quantia removida do capital próprio no período e incluída nos custos iniciais/outra quantia escriturada aquisição	1	0	0
ID 30 Divulgação da ineficácia reconhecida nos lucros e prejuízos decorrentes da operação	0	0	0
Cobertura de justo valor			
ID 31 Ganhos ou perdas de coberturas efetuadas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura	1	1	1
ID 32 Ganh ou perd cobert efet pelo justo valor o item que foi coberto, atribuível ao risco coberto	1	0	0
Cobertura de investimentos líquidos em entidades estrangeiras			
ID 33 Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos decorridos da operação	0	0	0
Justo valor			
ID 34 Justo valor dos instrumentos derivados	1	1	1
ID 35 Métodos e técnicas de mensuração do justo valor	1	1	1
ID 36 Pressupostos aplicados na mensuração dos justos valores	1	1	1
ID 37 Nível hierárquico do justo valor dos instrumentos derivados	1	1	1
Total de índices divulgados	26	26	28

Corticeira Amorim	2015	2016	2017
Políticas contabilísticas gerais			
ID 1 Propósitos de contratação ou detenção de instrumentos derivados	1	1	1
ID 2 Políticas contabilísticas aplicáveis a instrumentos financeiros derivados	1	1	1
ID 3 Base de mensuração	1	1	1
ID 4 Identificação dos instrumentos derivados transacionados	1	1	1
Riscos resultantes da contrat derivados			
Informação qualitativa			
ID 5 Exposição ao risco	1	1	1
ID 6 Discriminação dos riscos por classes/categorias	1	1	1
ID 7 Descrição dos riscos e de como ocorrem	1	1	1
ID 8 Objetivos, políticas e procedimentos de gestão do risco	1	1	1
ID 9 Métodos utilizados para medir o risco	0	1	1
Informação sobre o risco de crédito			
ID 10 Grau de exposição máxima ao risco de crédito referente à utilização de derivados	1	1	1
Informação sobre risco de liquidez			
ID 11 Análise de maturidade contratual	1	1	1
ID 12 Procedimento de gestão do risco de liquidez	1	1	1
Informação sobre risco de mercado			
ID 13 Análise de sensibilidade ao risco cambial	0	0	0
ID 14 Métodos e procedimentos utilizados na análise de sensibilidade do risco cambial	0	0	0
ID 15 Análise de sensibilidade ao risco de taxa de juro	0	1	0
ID 16 Métodos e procedimentos na análise de sensibilidade do risco de taxa de juro	0	0	0
ID 17 Análise de sensibilidade de outros riscos associados ao preço	0	0	0
ID 18 Mét e proced utili na análise de sensibilidade de outros riscos preço	0	0	0

Operações c/ derivados não qualificados p/ contabilidade de cobertura			
ID 19 Ganhos ou perdas obtidas no exercício	1	0	0
Contabilidade de cobertura			
ID 20 Descrição de cada tipo de cobertura	1	1	1
ID 21 Descrição dos instrumentos derivados designados como de cobertura	1	1	1
ID 22 Justos valores dos instrumentos derivados de cobertura calculados à data do relato	1	1	1
ID 23 Natureza dos riscos que são cobertos	1	1	1
Cobertura de fluxos de caixa			
ID 24 Períodos estimados para a ocorrência de fluxos de caixa	0	1	1
ID 25 Períodos estimados para a ocorrência de afetação de lucros ou prejuízos	0	1	1
ID 26 Descr de trans previstas usada contab cobert previmt q não exista a possibilidade de ocorrência	1	1	1
ID 27 Quantia reconhecida em outro rendimento integral durante o período	1	1	1
ID 28 Quantia removida o capital próprio e incluída nos resultados do período	1	1	1
ID 29 Quantia removida do capital próprio no período e incluída nos custos iniciais/outra quantia escriturada aquisição	1	1	1
ID 30 Divulgação da ineficácia reconhecida nos lucros e prejuízos decorrentes da operação	1	1	1
Cobertura de justo valor			
ID 31 Ganhos ou perdas de coberturas efetuadas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura	1	1	1
ID 32 Ganh ou perd cobert efet pelo justo valor o item que foi coberto, atribuível ao risco coberto	1	1	1
Cobertura de investimentos líquidos em entidades estrangeiras			
ID 33 Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos decorridos da operação	NA	NA	NA
Justo valor			
ID 34 Justo valor dos instrumentos derivados	1	1	1
ID 35 Métodos e técnicas de mensuração do justo valor	1	1	1
ID 36 Pressupostos aplicados na mensuração dos justos valores	1	1	1
ID 37 Nível hierárquico do justo valor dos instrumentos derivados	1	1	1
Total de índices divulgados	27	30	29

CTT	2015	2016	2017
Políticas contabilísticas gerais			
ID 1 Propósitos de contratação ou detenção de instrumentos derivados	NA	NA	NA
ID 2 Políticas contabilísticas aplicáveis a instrumentos financeiros derivados	NA	NA	NA
ID 3 Base de mensuração	NA	NA	NA
ID 4 Identificação dos instrumentos derivados transacionados	NA	NA	NA
Riscos resultantes da contrat derivados			
Informação qualitativa			
ID 5 Exposição ao risco	NA	NA	NA
ID 6 Discriminação dos riscos por classes/categorias	NA	NA	NA
ID 7 Descrição dos riscos e de como ocorrem	NA	NA	NA
ID 8 Objetivos, políticas e procedimentos de gestão do risco	NA	NA	NA
ID 9 Métodos utilizados para medir o risco	NA	NA	NA
Informação sobre o risco de crédito			
ID 10 Grau de exposição máxima ao risco de crédito referente à utilização de derivados	NA	NA	NA
Informação sobre risco de liquidez			
ID 11 Análise de maturidade contratual	NA	NA	NA
ID 12 Procedimento de gestão do risco de liquidez	NA	NA	NA
Informação sobre risco de mercado			
ID 13 Análise de sensibilidade ao risco cambial	NA	NA	NA
ID 14 Métodos e procedimentos utilizados na análise de sensibilidade do risco cambial	NA	NA	NA
ID 15 Análise de sensibilidade ao risco de taxa de juro	NA	NA	NA
ID 16 Métodos e procedimentos na análise de sensibilidade do risco de taxa de juro	NA	NA	NA
ID 17 Análise de sensibilidade de outros riscos associados ao preço	NA	NA	NA
ID 18 Mét e proced utili na análise de sensibilidade de outros riscos preço	NA	NA	NA
Operações c/ derivados não qualificados p/ contabilidade de cobertura			
ID 19 Ganhos ou perdas obtidas no exercício	NA	NA	NA

Contabilidade de cobertura			
ID 20 Descrição de cada tipo de cobertura	NA	NA	NA
ID 21 Descrição dos instrumentos derivados designados como de cobertura	NA	NA	NA
ID 22 Justos valores dos instrumentos de cobertura calculados à data do relato	NA	NA	NA
ID 23 Natureza dos riscos que são cobertos	NA	NA	NA
Cobertura de fluxos de caixa			
ID 24 Períodos estimados para a ocorrência de fluxos de caixa	NA	NA	NA
ID 25 Períodos estimados para a ocorrência de afetação de lucros ou prejuízos	NA	NA	NA
ID 26 Descr de trans previstas usada contab cobert previmt q não exista a possibilidade de ocorrência	NA	NA	NA
ID 27 Quantia reconhecida em outro rendimento integral durante o período	NA	NA	NA
ID 28 Quantia removida o capital próprio e incluída nos resultados do período	NA	NA	NA
ID 29 Quantia removida do capital próprio no período e incluída nos custos iniciais/outra quantia escriturada aquisição	NA	NA	NA
ID 30 Divulgação da ineficácia reconhecida nos lucros e prejuízos decorrentes da operação	NA	NA	NA
Cobertura de justo valor			
ID 31 Ganhos ou perdas de coberturas efetuadas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura	NA	NA	NA
ID 32 Ganh ou perd cobert efet pelo justo valor o item que foi coberto, atribuível ao risco coberto	NA	NA	NA
Cobertura de investimentos líquidos em entidades estrangeiras			
ID 33 Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos decorridos da operação	NA	NA	NA
Justo valor			
ID 34 Justo valor dos instrumentos derivados	NA	NA	NA
ID 35 Métodos e técnicas de mensuração do justo valor	NA	NA	NA
ID 36 Pressupostos aplicados na mensuração dos justos valores	NA	NA	NA
ID 37 Nível hierárquico do justo valor dos instrumentos derivados	NA	NA	NA
Total de índices divulgados	0	0	0

EDP	2015	2016	2017
Políticas contabilísticas gerais			
ID 1 Propósitos de contratação ou detenção de instrumentos derivados	1	1	1
ID 2 Políticas contabilísticas aplicáveis a instrumentos financeiros derivados	1	1	1
ID 3 Base de mensuração	1	1	1
ID 4 Identificação dos instrumentos derivados transacionados	1	1	1
Riscos resultantes da contrat derivados			
Informação qualitativa			
ID 5 Exposição ao risco	0	1	1
ID 6 Discriminação dos riscos por classes/categorias	1	1	1
ID 7 Descrição dos riscos e de como ocorrem	1	0	0
ID 8 Objetivos, políticas e procedimentos de gestão do risco	1	1	1
ID 9 Métodos utilizados para medir o risco	0	1	1
Informação sobre o risco de crédito			
ID 10 Grau de exposição máxima ao risco de crédito referente à utilização de derivados	1	1	1
Informação sobre risco de liquidez			
ID 11 Análise de maturidade contratual	0	1	1
ID 12 Procedimento de gestão do risco de liquidez	0	1	1
Informação sobre risco de mercado			
ID 13 Análise de sensibilidade ao risco cambial	1	1	1
ID 14 Métodos e procedimentos utilizados na análise de sensibilidade do risco cambial	1	1	1
ID 15 Análise de sensibilidade ao risco de taxa de juro	0	1	1
ID 16 Métodos e procedimentos na análise de sensibilidade do risco de taxa de juro	0	0	1

ID 17 Análise de sensibilidade de outros riscos associados ao preço	0	0	0
ID 18 Mét e proced utili na análise de sensibilidade de outros riscos preço	0	0	0
Operações c/ derivados não qualificados p/ contabilidade de cobertura			
ID 19 Ganhos ou perdas obtidas no exercício	1	1	1
Contabilidade de cobertura			
ID 20 Descrição de cada tipo de cobertura	1	1	1
ID 21 Descrição dos instrumentos derivados designados como de cobertura	1	1	1
ID 22 Justos valores dos instrumentos de cobertura calculados à data do relato	1	1	1
ID 23 Natureza dos riscos que são cobertos	1	1	1
Cobertura de fluxos de caixa			
ID 24 Períodos estimados para a ocorrência de fluxos de caixa	0	1	1
ID 25 Períodos estimados para a ocorrência de afetação de lucros ou prejuízos	0	0	0
ID 26 Descr de trans previstas usada contab cobert previmt q não exista a possibilidade de ocorrência	0	0	0
ID 27 Quantia reconhecida em outro rendimento integral durante o período	1	1	1
ID 28 Quantia removida o capital próprio e incluída nos resultados do período	1	1	1
ID 29 Quantia removida do capital próprio no período e incluída nos custos iniciais/outra quantia escriturada aquisição	1	1	1
ID 30 Divulgação da ineficácia reconhecida nos lucros e prejuízos decorrentes da operação	0	1	1
Cobertura de justo valor			
ID 31 Ganhos ou perdas de coberturas efetuadas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura	1	1	1
ID 32 Ganh ou perd cobert efet pelo justo valor o item que foi coberto, atribuível ao risco coberto	1	1	1
Cobertura de investimentos líquidos em entidades estrangeiras			
ID 33 Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos decorridos da operação	0	1	1
Justo valor			
ID 34 Justo valor dos instrumentos derivados	1	1	1
ID 35 Métodos e técnicas de mensuração do justo valor	1	1	1
ID 36 Pressupostos aplicados na mensuração dos justos valores	1	1	1

ID 37 Nível hierárquico do justo valor dos instrumentos derivados	1	1	1
Total de índices divulgados	24	31	32

EDP Renováveis	2015	2016	2017
Políticas contabilísticas gerais			
ID 1 Propósitos de contratação ou detenção de instrumentos derivados	1	1	1
ID 2 Políticas contabilísticas aplicáveis a instrumentos financeiros derivados	1	1	1
ID 3 Base de mensuração	1	1	1
ID 4 Identificação dos instrumentos derivados transacionados	1	1	1
Riscos resultantes da contrat derivados			
Informação qualitativa			
ID 5 Exposição ao risco	1	1	1
ID 6 Discriminação dos riscos por classes/categorias	1	1	1
ID 7 Descrição dos riscos e de como ocorrem	1	1	1
ID 8 Objetivos, políticas e procedimentos de gestão do risco	1	1	1
ID 9 Métodos utilizados para medir o risco	1	1	1
Informação sobre o risco de crédito			
ID 10 Grau de exposição máxima ao risco de crédito referente à utilização de derivados	1	1	1
Informação sobre risco de liquidez			
ID 11 Análise de maturidade contratual	1	1	1
ID 12 Procedimento de gestão do risco de liquidez	1	1	1
Informação sobre risco de mercado			
ID 13 Análise de sensibilidade ao risco cambial	1	1	1
ID 14 Métodos e procedimentos utilizados na análise de sensibilidade do risco cambial	1	1	1
ID 15 Análise de sensibilidade ao risco de taxa de juro	1	1	1

ID 16 Métodos e procedimentos na análise de sensibilidade do risco de taxa de juro	1	1	1
ID 17 Análise de sensibilidade de outros riscos associados ao preço	0	0	0
ID 18 Mét e proced utili na análise de sensibilidade de outros riscos preço	0	0	0
Operações c/ derivados não qualificados p/ contabilidade de cobertura			
ID 19 Ganhos ou perdas obtidas no exercício	1	1	1
Contabilidade de cobertura			
ID 20 Descrição de cada tipo de cobertura	1	1	1
ID 21 Descrição dos instrumentos derivados designados como de cobertura	1	1	1
ID 22 Justos valores dos instrumentos de cobertura calculados à data do relato	1	1	1
ID 23 Natureza dos riscos que são cobertos	1	1	1
Cobertura de fluxos de caixa			
ID 24 Períodos estimados para a ocorrência de fluxos de caixa	1	1	1
ID 25 Períodos estimados para a ocorrência de afetação de lucros ou prejuízos	1	1	1
ID 26 Descr de trans previstas usada contab cobert previmt q não exista a possibilidade de ocorrência	0	0	1
ID 27 Quantia reconhecida em outro rendimento integral durante o período	1	1	1
ID 28 Quantia removida o capital próprio e incluída nos resultados do período	1	1	1
ID 29 Quantia removida do capital próprio no período e incluída nos custos iniciais/outra quantia escriturada aquisição	1	1	1
ID 30 Divulgação da ineficácia reconhecida nos lucros e prejuízos decorrentes da operação	1	1	1
Cobertura de justo valor			
ID 31 Ganhos ou perdas de coberturas efetuadas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura	1	1	1
ID 32 Ganh ou perd cobert efet pelo justo valor o item que foi coberto, atribuível ao risco coberto	1	1	1
Cobertura de investimentos líquidos em entidades estrangeiras			
ID 33 Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos decorridos da operação	0	1	1
Justo valor			
ID 34 Justo valor dos instrumentos derivados	1	1	1

ID 35 Métodos e técnicas de mensuração do justo valor	1	1	1
ID 36 Pressupostos aplicados na mensuração dos justos valores	1	1	1
ID 37 Nível hierárquico do justo valor dos instrumentos derivados	1	1	1
Total de índices divulgados	33	34	35

F. Ramada	2015	2016	2017
Políticas contabilísticas gerais			
ID 1 Propósitos de contratação ou detenção de instrumentos derivados	1	1	1
ID 2 Políticas contabilísticas aplicáveis a instrumentos financeiros derivados	1	1	1
ID 3 Base de mensuração	1	1	1
ID 4 Identificação dos instrumentos derivados transacionados não qualificados p cobertura	1	1	1
Riscos resultantes da contrat derivados			
Informação qualitativa			
ID 5 Exposição ao risco	1	1	1
ID 6 Discriminação dos riscos por classes/categorias	1	1	1
ID 7 Descrição dos riscos e de como ocorrem	1	1	1
ID 8 Objetivos, políticas e procedimentos de gestão do risco	1	1	1
ID 9 Métodos utilizados para medir o risco	0	1	1
Informação sobre o risco de crédito			
ID 10 Grau de exposição máxima ao risco de crédito referente à utilização de derivados	1	NA	NA
Informação sobre risco de liquidez			
ID 11 Análise de maturidade contratual	0	0	1
ID 12 Procedimento de gestão do risco de liquidez	1	1	1
Informação sobre risco de mercado			
ID 13 Análise de sensibilidade ao risco cambial	0	0	0
ID 14 Métodos e procedimentos utilizados na análise de sensibilidade do risco cambial	0	0	0

ID 15 Análise de sensibilidade ao risco de taxa de juro	1	1	1
ID 16 Métodos e procedimentos na análise de sensibilidade do risco de taxa de juro	1	1	1
ID 17 Análise de sensibilidade de outros riscos associados ao preço	0	0	0
ID 18 Mét e proced utili na análise de sensibilidade de outros riscos preço	0	0	0
Operações c/ derivados não qualificados p/ contabilidade de cobertura			
ID 19 Ganhos ou perdas obtidas no exercício	0	0	0
Contabilidade de cobertura			
ID 20 Descrição de cada tipo de cobertura	0	0	0
ID 21 Descrição dos instrumentos derivados designados como de cobertura	1	0	0
ID 22 Justos valores dos instrumentos de cobertura calculados à data do relato	0	0	0
ID 23 Natureza dos riscos que são cobertos	0	0	1
Cobertura de fluxos de caixa			
ID 24 Períodos estimados para a ocorrência de fluxos de caixa	0	1	1
ID 25 Períodos estimados para a ocorrência de afetação de lucros ou prejuízos	1	1	1
ID 26 Descr de trans previstas usada contab cobert previmt q não exista a possibilidade de ocorrência	0	0	0
ID 27 Quantia reconhecida em outro rendimento integral durante o período	1	1	1
ID 28 Quantia removida o capital próprio e incluída nos resultados do período	1	1	1
ID 29 Quantia removida do capital próprio no período e incluída nos custos iniciais/outra quantia escriturada aquisição	1	1	1
ID 30 Divulgação da ineficácia reconhecida nos lucros e prejuízos decorrentes da operação	0	0	0
Cobertura de justo valor			
ID 31 Ganhos ou perdas de coberturas efetuadas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura	0	0	0
ID 32 Ganh ou perd cobert efet pelo justo valor o item que foi coberto, atribuível ao risco coberto	0	0	0
Cobertura de investimentos líquidos em entidades estrangeiras			
ID 33 Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos decorridos da operação	0	0	0
Justo valor			
ID 34 Justo valor dos instrumentos derivados	0	0	0

ID 35 Métodos e técnicas de mensuração do justo valor	1	1	1
ID 36 Pressupostos aplicados na mensuração dos justos valores	1	1	1
ID 37 Nível hierárquico do justo valor dos instrumentos derivados	0	0	0
Total de índices divulgados	19	19	21

Galp	2015	2016	2017
Políticas contabilísticas gerais			
ID 1 Propósitos de contratação ou detenção de instrumentos derivados	1	NA	NA
ID 2 Políticas contabilísticas aplicáveis a instrumentos financeiros derivados	1	NA	NA
ID 3 Base de mensuração	1	NA	NA
ID 4 Identificação dos instrumentos derivados transacionados	1	NA	NA
Riscos resultantes da contrat derivados			
Informação qualitativa			
ID 5 Exposição ao risco	1	NA	NA
ID 6 Discriminação dos riscos por classes/categorias	1	NA	NA
ID 7 Descrição dos riscos e de como ocorrem	1	NA	NA
ID 8 Objetivos, políticas e procedimentos de gestão do risco	1	NA	NA
ID 9 Métodos utilizados para medir o risco	0	NA	NA
Informação sobre o risco de crédito			
ID 10 Grau de exposição máxima ao risco de crédito referente à utilização de derivados	0	NA	NA
Informação sobre risco de liquidez			
ID 11 Análise de maturidade contratual	1	NA	NA
ID 12 Procedimento de gestão do risco de liquidez	1	NA	NA
Informação sobre risco de mercado			
ID 13 Análise de sensibilidade ao risco cambial	1	NA	NA
ID 14 Métodos e procedimentos utilizados na análise de sensibilidade do risco cambial	1	NA	NA

ID 15 Análise de sensibilidade ao risco de taxa de juro	1	NA	NA
ID 16 Métodos e procedimentos na análise de sensibilidade do risco de taxa de juro	1	NA	NA
ID 17 Análise de sensibilidade de outros riscos associados ao preço	1	NA	NA
ID 18 Mét e proced utili na análise de sensibilidade de outros riscos preço	1	NA	NA
Operações c/ derivados não qualificados p/ contabilidade de cobertura			
ID 19 Ganhos ou perdas obtidas no exercício	0	NA	NA
Contabilidade de cobertura			
ID 20 Descrição de cada tipo de cobertura	0	NA	NA
ID 21 Descrição dos instrumentos derivados designados como de cobertura	1	NA	NA
ID 22 Justos valores dos instrumentos de cobertura calculados à data do relato	1	NA	NA
ID 23 Natureza dos riscos que são cobertos	1	NA	NA
Cobertura de fluxos de caixa			
ID 24 Períodos estimados para a ocorrência de fluxos de caixa	0	NA	NA
ID 25 Períodos estimados para a ocorrência de afetação de lucros ou prejuízos	0	NA	NA
ID 26 Descr de trans previstas usada contab cobert previmt q não exista a possibilidade de ocorrência	0	NA	NA
ID 27 Quantia reconhecida em outro rendimento integral durante o período	0	NA	NA
ID 28 Quantia removida o capital próprio e incluída nos resultados do período	0	NA	NA
ID 29 Quantia removida do capital próprio no período e incluída nos custos iniciais/outra quantia escriturada aquisição	0	NA	NA
ID 30 Divulgação da ineficácia reconhecida nos lucros e prejuízos decorrentes da operação	0	NA	NA
Cobertura de justo valor			
ID 31 Ganhos ou perdas de coberturas efetuadas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura	1	NA	NA
ID 32 Ganh ou perd cobert efet pelo justo valor o item que foi coberto, atribuível ao risco coberto	1	NA	NA
Cobertura de investimentos líquidos em entidades estrangeiras			
ID 33 Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos decorridos da operação	0	NA	NA
Justo valor			

ID 34 Justo valor dos instrumentos derivados	1	NA	NA
ID 35 Métodos e técnicas de mensuração do justo valor	1	NA	NA
ID 36 Pressupostos aplicados na mensuração dos justos valores	1	NA	NA
ID 37 Nível hierárquico do justo valor dos instrumentos derivados	1	NA	NA
Total de índices divulgados	25	0	0

Ibersol	2015	2016	2017
Políticas contabilísticas gerais			
ID 1 Propósitos de contratação ou detenção de instrumentos derivados	1	1	1
ID 2 Políticas contabilísticas aplicáveis a instrumentos financeiros derivados	1	1	0
ID 3 Base de mensuração	1	1	1
ID 4 Identificação dos instrumentos derivados transacionados	1	1	1
Riscos resultantes da contrat derivados			
Informação qualitativa			
ID 5 Exposição ao risco	1	1	1
ID 6 Discriminação dos riscos por classes/categorias	1	1	1
ID 7 Descrição dos riscos e de como ocorrem	1	1	1
ID 8 Objetivos, políticas e procedimentos de gestão do risco	1	1	1
ID 9 Métodos utilizados para medir o risco	0	1	0
Informação sobre o risco de crédito			
ID 10 Grau de exposição máxima ao risco de crédito referente à utilização de derivados	0	NA	0
Informação sobre risco de liquidez			
ID 11 Análise de maturidade contratual	0	0	1
ID 12 Procedimento de gestão do risco de liquidez	1	1	1
Informação sobre risco de mercado			
ID 13 Análise de sensibilidade ao risco cambial	0	0	0

ID 14 Métodos e procedimentos utilizados na análise de sensibilidade do risco cambial	0	0	0
ID 15 Análise de sensibilidade ao risco de taxa de juro	0	0	0
ID 16 Métodos e procedimentos na análise de sensibilidade do risco de taxa de juro	0	0	0
ID 17 Análise de sensibilidade de outros riscos associados ao preço	0	0	0
ID 18 Mét e proced utili na análise de sensibilidade de outros riscos preço	0	0	0
Operações c/ derivados não qualificados p/ contabilidade de cobertura			
ID 19 Ganhos ou perdas obtidas no exercício	0	0	0
Contabilidade de cobertura			
ID 20 Descrição de cada tipo de cobertura	1	1	1
ID 21 Descrição dos instrumentos derivados designados como de cobertura	1	1	1
ID 22 Justos valores dos instrumentos de cobertura calculados à data do relato	0	1	1
ID 23 Natureza dos riscos que são cobertos	0	0	0
Cobertura de fluxos de caixa			
ID 24 Períodos estimados para a ocorrência de fluxos de caixa	0	0	1
ID 25 Períodos estimados para a ocorrência de afetação de lucros ou prejuízos	0	0	0
ID 26 Descr de trans previstas usada contab cobert previmt q não exista a possibilidade de ocorrência	0	0	0
ID 27 Quantia reconhecida em outro rendimento integral durante o período	0	0	0
ID 28 Quantia removida o capital próprio e incluída nos resultados do período	0	1	1
ID 29 Quantia removida do capital próprio no período e incluída nos custos iniciais/outra quantia escriturada aquisição	0	1	1
ID 30 Divulgação da ineficácia reconhecida nos lucros e prejuízos decorrentes da operação	0	1	1
Cobertura de justo valor			
ID 31 Ganhos ou perdas de coberturas efetuadas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura	0	1	1
ID 32 Ganh ou perd cobert efet pelo justo valor o item que foi coberto, atribuível ao risco coberto	0	1	1
Cobertura de investimentos líquidos em entidades estrangeiras			
ID 33 Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos decorridos da operação	NA	NA	NA
Justo valor			

ID 34 Justo valor dos instrumentos derivados	0	1	1
ID 35 Métodos e técnicas de mensuração do justo valor	0	1	1
ID 36 Pressupostos aplicados na mensuração dos justos valores	0	1	1
ID 37 Nível hierárquico do justo valor dos instrumentos derivados	0	0	0
Total de índices divulgados	11	21	21

Jerónimo Martins	2015	2016	2017
Políticas contabilísticas gerais			
ID 1 Propósitos de contratação ou detenção de instrumentos derivados	1	1	1
ID 2 Políticas contabilísticas aplicáveis a instrumentos financeiros derivados	1	1	1
ID 3 Base de mensuração	1	1	1
ID 4 Identificação dos instrumentos derivados transacionados	1	1	1
Riscos resultantes da contrat derivados			
Informação qualitativa			
ID 5 Exposição ao risco	1	1	1
ID 6 Discriminação dos riscos por classes/categorias	1	1	1
ID 7 Descrição dos riscos e de como ocorrem	1	1	1
ID 8 Objetivos, políticas e procedimentos de gestão do risco	1	1	1
ID 9 Métodos utilizados para medir o risco	0	1	1
Informação sobre o risco de crédito			
ID 10 Grau de exposição máxima ao risco de crédito referente à utilização de derivados	1	1	1
Informação sobre risco de liquidez			
ID 11 Análise de maturidade contratual	1	1	1
ID 12 Procedimento de gestão do risco de liquidez	1	1	1
Informação sobre risco de mercado			
ID 13 Análise de sensibilidade ao risco cambial	0	1	0

ID 14 Métodos e procedimentos utilizados na análise de sensibilidade do risco cambial	0	0	0
ID 15 Análise de sensibilidade ao risco de taxa de juro	1	1	1
ID 16 Métodos e procedimentos na análise de sensibilidade do risco de taxa de juro	1	1	1
ID 17 Análise de sensibilidade de outros riscos associados ao preço	1	0	0
ID 18 Mét e proced utili na análise de sensibilidade de outros riscos preço	1	0	0
Operações c/ derivados não qualificados p/ contabilidade de cobertura			
ID 19 Ganhos ou perdas obtidas no exercício	0	1	1
Contabilidade de cobertura			
ID 20 Descrição de cada tipo de cobertura	1	1	1
ID 21 Descrição dos instrumentos derivados designados como de cobertura	1	1	1
ID 22 Justos valores dos instrumentos de cobertura calculados à data do relato	1	1	1
ID 23 Natureza dos riscos que são cobertos	1	1	1
Cobertura de fluxos de caixa			
ID 24 Períodos estimados para a ocorrência de fluxos de caixa	1	1	1
ID 25 Períodos estimados para a ocorrência de afetação de lucros ou prejuízos	1	1	1
ID 26 Descr de trans previstas usada contab cobert previmt q não exista a possibilidade de ocorrência	0	0	0
ID 27 Quantia reconhecida em outro rendimento integral durante o período	1	1	1
ID 28 Quantia removida o capital próprio e incluída nos resultados do período	1	1	1
ID 29 Quantia removida do capital próprio no período e incluída nos custos iniciais/outra quantia escriturada aquisição	1	1	1
ID 30 Divulgação da ineficácia reconhecida nos lucros e prejuízos decorrentes da operação	1	1	1
Cobertura de justo valor			
ID 31 Ganhos ou perdas de coberturas efetuadas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura	1	1	1
ID 32 Ganh ou perd cobert efet pelo justo valor o item que foi coberto, atribuível ao risco coberto	1	1	1
Cobertura de investimentos líquidos em entidades estrangeiras			
ID 33 Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos decorridos da operação	1	1	1
Justo valor			

ID 34 Justo valor dos instrumentos derivados	1	1	NA
ID 35 Métodos e técnicas de mensuração do justo valor	1	1	1
ID 36 Pressupostos aplicados na mensuração dos justos valores	1	1	1
ID 37 Nível hierárquico do justo valor dos instrumentos derivados	1	1	1
Total de índices divulgados	32	33	31

Mota Engil	2015	2016	2017
Políticas contabilísticas gerais			
ID 1 Propósitos de contratação ou detenção de instrumentos derivados	1	1	1
ID 2 Políticas contabilísticas aplicáveis a instrumentos financeiros derivados	1	1	1
ID 3 Base de mensuração	1	1	1
ID 4 Identificação dos instrumentos derivados transacionados	1	1	1
Riscos resultantes da contrat derivados			
Informação qualitativa			
ID 5 Exposição ao risco	1	1	1
ID 6 Discriminação dos riscos por classes/categorias	1	1	1
ID 7 Descrição dos riscos e de como ocorrem	1	1	1
ID 8 Objetivos, políticas e procedimentos de gestão do risco	1	1	1
ID 9 Métodos utilizados para medir o risco	1	1	1
Informação sobre o risco de crédito			
ID 10 Grau de exposição máxima ao risco de crédito referente à utilização de derivados	1	1	1
Informação sobre risco de liquidez			
ID 11 Análise de maturidade contratual	0	0	1
ID 12 Procedimento de gestão do risco de liquidez	1	1	0
Informação sobre risco de mercado			
ID 13 Análise de sensibilidade ao risco cambial	1	1	1

ID 14 Métodos e procedimentos utilizados na análise de sensibilidade do risco cambial	0	0	1
ID 15 Análise de sensibilidade ao risco de taxa de juro	1	1	1
ID 16 Métodos e procedimentos na análise de sensibilidade do risco de taxa de juro	0	0	0
ID 17 Análise de sensibilidade de outros riscos associados ao preço	0	0	0
ID 18 Mét e proced utili na análise de sensibilidade de outros riscos preço	0	0	0
Operações c/ derivados não qualificados p/ contabilidade de cobertura			
ID 19 Ganhos ou perdas obtidas no exercício	0	0	0
Contabilidade de cobertura			
ID 20 Descrição de cada tipo de cobertura	1	1	0
ID 21 Descrição dos instrumentos derivados designados como de cobertura	1	1	1
ID 22 Justos valores dos instrumentos de cobertura calculados à data do relato	1	1	1
ID 23 Natureza dos riscos que são cobertos	1	1	1
Cobertura de fluxos de caixa			
ID 24 Períodos estimados para a ocorrência de fluxos de caixa	1	1	1
ID 25 Períodos estimados para a ocorrência de afetação de lucros ou prejuízos	1	1	1
ID 26 Descr de trans previstas usada contab cobert previmt q não exista a possibilidade de ocorrência	1	1	0
ID 27 Quantia reconhecida em outro rendimento integral durante o período	1	1	1
ID 28 Quantia removida o capital próprio e incluída nos resultados do período	0	0	0
ID 29 Quantia removida do capital próprio no período e incluída nos custos iniciais/outra quantia escriturada aquisição	0	0	0
ID 30 Divulgação da ineficácia reconhecida nos lucros e prejuízos decorrentes da operação	0	0	0
Cobertura de justo valor			
ID 31 Ganhos ou perdas de coberturas efetuadas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura	1	1	1
ID 32 Ganh ou perd cobert efet pelo justo valor o item que foi coberto, atribuível ao risco coberto	1	1	1
Cobertura de investimentos líquidos em entidades estrangeiras			
ID 33 Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos decorridos da operação	0	0	0
Justo valor			

ID 34 Justo valor dos instrumentos derivados	1	1	1
ID 35 Métodos e técnicas de mensuração do justo valor	1	1	1
ID 36 Pressupostos aplicados na mensuração dos justos valores	1	1	1
ID 37 Nível hierárquico do justo valor dos instrumentos derivados	0	0	1
Total de índices divulgados	26	22	26

NOS	2015	2016	2017
Políticas contabilísticas gerais			
ID 1 Propósitos de contratação ou detenção de instrumentos derivados	1	1	1
ID 2 Políticas contabilísticas aplicáveis a instrumentos financeiros derivados	1	1	1
ID 3 Base de mensuração	1	1	1
ID 4 Identificação dos instrumentos derivados transacionados	1	1	1
Riscos resultantes da contrat derivados			
Informação qualitativa			
ID 5 Exposição ao risco	1	1	1
ID 6 Discriminação dos riscos por classes/categorias	1	1	1
ID 7 Descrição dos riscos e de como ocorrem	1	1	1
ID 8 Objetivos, políticas e procedimentos de gestão do risco	1	0	1
ID 9 Métodos utilizados para medir o risco	0	0	1
Informação sobre o risco de crédito			
ID 10 Grau de exposição máxima ao risco de crédito referente à utilização de derivados	1	1	1
Informação sobre risco de liquidez			
ID 11 Análise de maturidade contratual	1	1	1
ID 12 Procedimento de gestão do risco de liquidez	1	1	1
Informação sobre risco de mercado			
ID 13 Análise de sensibilidade ao risco cambial	1	1	1

ID 14 Métodos e procedimentos utilizados na análise de sensibilidade do risco cambial	1	1	1
ID 15 Análise de sensibilidade ao risco de taxa de juro	1	1	1
ID 16 Métodos e procedimentos na análise de sensibilidade do risco de taxa de juro	1	1	1
ID 17 Análise de sensibilidade de outros riscos associados ao preço	0	0	0
ID 18 Mét e proced utili na análise de sensibilidade de outros riscos preço	0	0	0
Operações c/ derivados não qualificados p/ contabilidade de cobertura			
ID 19 Ganhos ou perdas obtidas no exercício	0	0	0
Contabilidade de cobertura			
ID 20 Descrição de cada tipo de cobertura	0	0	0
ID 21 Descrição dos instrumentos derivados designados como de cobertura	1	0	1
ID 22 Justos valores dos instrumentos de cobertura calculados à data do relato	1	1	1
ID 23 Natureza dos riscos que são cobertos	1	0	1
Cobertura de fluxos de caixa			
ID 24 Períodos estimados para a ocorrência de fluxos de caixa	1	1	1
ID 25 Períodos estimados para a ocorrência de afetação de lucros ou prejuízos	1	1	1
ID 26 Descr de trans previstas usada contab cobert previmt q não exista a possibilidade de ocorrência	0	0	0
ID 27 Quantia reconhecida em outro rendimento integral durante o período	1	1	1
ID 28 Quantia removida o capital próprio e incluída nos resultados do período	0	1	1
ID 29 Quantia removida do capital próprio no período e incluída nos custos iniciais/outra quantia escriturada aquisição	0	0	0
ID 30 Divulgação da ineficácia reconhecida nos lucros e prejuízos decorrentes da operação	0	0	1
Cobertura de justo valor			
ID 31 Ganhos ou perdas de coberturas efetuadas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura	1	1	1
ID 32 Ganh ou perd cobert efet pelo justo valor o item que foi coberto, atribuível ao risco coberto	1	1	1
Cobertura de investimentos líquidos em entidades estrangeiras			
ID 33 Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos decorridos da operação	0	0	0
Justo valor			

ID 34 Justo valor dos instrumentos derivados	1	1	1
ID 35 Métodos e técnicas de mensuração do justo valor	1	1	1
ID 36 Pressupostos aplicados na mensuração dos justos valores	1	1	1
ID 37 Nível hierárquico do justo valor dos instrumentos derivados	1	1	1
Total de índices divulgados	27	25	29

Pharol	2015	2016	2017
políticas contabilísticas gerais			
ID 1 Propósitos de contratação ou detenção de instrumentos derivados	NA	NA	NA
ID 2 Políticas contabilísticas aplicáveis a instrumentos financeiros derivados	NA	NA	NA
ID 3 Base de mensuração	NA	NA	NA
ID 4 Identificação dos instrumentos derivados transacionados	NA	NA	NA
Riscos resultantes da contrat derivados			
Informação qualitativa			
ID 5 Exposição ao risco	NA	NA	NA
ID 6 Discriminação dos riscos por classes/categorias	NA	NA	NA
ID 7 Descrição dos riscos e de como ocorrem	NA	NA	NA
ID 8 Objetivos, políticas e procedimentos de gestão do risco	NA	NA	NA
ID 9 Métodos utilizados para medir o risco	NA	NA	NA
Informação sobre o risco de crédito			
ID 10 Grau de exposição máxima ao risco de crédito referente à utilização de derivados	NA	NA	NA
Informação sobre risco de liquidez			
ID 11 Análise de maturidade contratual	NA	NA	NA
ID 12 Procedimento de gestão do risco de liquidez	NA	NA	NA
Informação sobre risco de mercado			
ID 13 Análise de sensibilidade ao risco cambial	NA	NA	NA

ID 14 Métodos e procedimentos utilizados na análise de sensibilidade do risco cambial	NA	NA	NA
ID 15 Análise de sensibilidade ao risco de taxa de juro	NA	NA	NA
ID 16 Métodos e procedimentos na análise de sensibilidade do risco de taxa de juro	NA	NA	NA
ID 17 Análise de sensibilidade de outros riscos associados ao preço	NA	NA	NA
ID 18 Mét e proced utili na análise de sensibilidade de outros riscos preço	NA	NA	NA
Operações c/ derivados não qualificados p/ contabilidade de cobertura			
ID 19 Ganhos ou perdas obtidas no exercício	NA	NA	NA
Contabilidade de cobertura			
ID 20 Descrição de cada tipo de cobertura	NA	NA	NA
ID 21 Descrição dos instrumentos derivados designados como de cobertura	NA	NA	NA
ID 22 Justos valores dos instrumentos de cobertura calculados à data do relato	NA	NA	NA
ID 23 Natureza dos riscos que são cobertos	NA	NA	NA
Cobertura de fluxos de caixa			
ID 24 Períodos estimados para a ocorrência de fluxos de caixa	NA	NA	NA
ID 25 Períodos estimados para a ocorrência de afetação de lucros ou prejuízos	NA	NA	NA
ID 26 Descr de trans previstas usada contab cobert previmt q não exista a possibilidade de ocorrência	NA	NA	NA
ID 27 Quantia reconhecida em outro rendimento integral durante o período	NA	NA	NA
ID 28 Quantia removida o capital próprio e incluída nos resultados do período	NA	NA	NA
ID 29 Quantia removida do capital próprio no período e incluída nos custos iniciais/outra quantia escriturada aquisição	NA	NA	NA
ID 30 Divulgação da ineficácia reconhecida nos lucros e prejuízos decorrentes da operação	NA	NA	NA
Cobertura de justo valor			
ID 31 Ganhos ou perdas de coberturas efetuadas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura	NA	NA	NA
ID 32 Ganh ou perd cobert efet pelo justo valor o item que foi coberto, atribuível ao risco coberto	NA	NA	NA
Cobertura de investimentos líquidos em entidades estrangeiras			
ID 33 Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos decorridos da operação	NA	NA	NA
Justo valor			

ID 34 Justo valor dos instrumentos derivados	NA	NA	NA
ID 35 Métodos e técnicas de mensuração do justo valor	NA	NA	NA
ID 36 Pressupostos aplicados na mensuração dos justos valores	NA	NA	NA
ID 37 Nível hierárquico do justo valor dos instrumentos derivados	NA	NA	NA
Total de índices divulgados	0	0	0

Sonae	2015	2016	2017
Políticas contabilísticas gerais			
ID 1 Propósitos de contratação ou detenção de instrumentos derivados	1	1	1
ID 2 Políticas contabilísticas aplicáveis a instrumentos financeiros derivados	1	1	1
ID 3 Base de mensuração	1	1	1
ID 4 Identificação dos instrumentos derivados transacionados	1	1	1
Riscos resultantes da contrat derivados			
Informação qualitativa			
ID 5 Exposição ao risco	1	1	1
ID 6 Discriminação dos riscos por classes/categorias	1	1	1
ID 7 Descrição dos riscos e de como ocorrem	1	1	1
ID 8 Objetivos, políticas e procedimentos de gestão do risco	1	1	1
ID 9 Métodos utilizados para medir o risco	0	1	1
Informação sobre o risco de crédito			
ID 10 Grau de exposição máxima ao risco de crédito referente à utilização de derivados	1	1	1
Informação sobre risco de liquidez			
ID 11 Análise de maturidade contratual	1	1	1
ID 12 Procedimento de gestão do risco de liquidez	1	1	1
Informação sobre risco de mercado			
ID 13 Análise de sensibilidade ao risco cambial	1	1	NA

ID 14 Métodos e procedimentos utilizados na análise de sensibilidade do risco cambial	1	1	0
ID 15 Análise de sensibilidade ao risco de taxa de juro	1	1	1
ID 16 Métodos e procedimentos na análise de sensibilidade do risco de taxa de juro	1	1	1
ID 17 Análise de sensibilidade de outros riscos associados ao preço	0	0	0
ID 18 Mét e proced utili na análise de sensibilidade de outros riscos preço	0	0	0
Operações c/ derivados não qualificados p/ contabilidade de cobertura			
ID 19 Ganhos ou perdas obtidas no exercício	0	0	1
Contabilidade de cobertura			
ID 20 Descrição de cada tipo de cobertura	0	0	1
ID 21 Descrição dos instrumentos derivados designados como de cobertura	0	0	1
ID 22 Justos valores dos instrumentos de cobertura calculados à data do relato	1	1	0
ID 23 Natureza dos riscos que são cobertos	1	1	1
Cobertura de fluxos de caixa			
ID 24 Períodos estimados para a ocorrência de fluxos de caixa	0	0	0
ID 25 Períodos estimados para a ocorrência de afetação de lucros ou prejuízos	0	0	0
ID 26 Descr de trans previstas usada contab cobert previmt q não exista a possibilidade de ocorrência	0	0	0
ID 27 Quantia reconhecida em outro rendimento integral durante o período	1	1	1
ID 28 Quantia removida o capital próprio e incluída nos resultados do período	1	1	1
ID 29 Quantia removida do capital próprio no período e incluída nos custos iniciais/outra quantia escriturada aquisição	0	0	0
ID 30 Divulgação da ineficácia reconhecida nos lucros e prejuízos decorrentes da operação	1	1	1
Cobertura de justo valor			
ID 31 Ganhos ou perdas de coberturas efetuadas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura	1	1	1
ID 32 Ganh ou perd cobert efet pelo justo valor o item que foi coberto, atribuível ao risco coberto	1	1	1
Cobertura de investimentos líquidos em entidades estrangeiras			
ID 33 Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos decorridos da operação	0	0	0
Justo valor			

ID 34 Justo valor dos instrumentos derivados	1	1	1
ID 35 Métodos e técnicas de mensuração do justo valor	1	1	1
ID 36 Pressupostos aplicados na mensuração dos justos valores	1	1	1
ID 37 Nível hierárquico do justo valor dos instrumentos derivados	1	1	1
Total de índices divulgados	26	27	28

REN	2015	2016	2017
Políticas contabilísticas gerais			
ID 1 Propósitos de contratação ou detenção de instrumentos derivados	1	1	1
ID 2 Políticas contabilísticas aplicáveis a instrumentos financeiros derivados	1	1	1
ID 3 Base de mensuração	1	1	1
ID 4 Identificação dos instrumentos derivados transacionados	1	1	1
Riscos resultantes da contrat derivados			
Informação qualitativa			
ID 5 Exposição ao risco	1	1	1
ID 6 Discriminação dos riscos por classes/categorias	1	1	1
ID 7 Descrição dos riscos e de como ocorrem	1	1	1
ID 8 Objetivos, políticas e procedimentos de gestão do risco	1	1	1
ID 9 Métodos utilizados para medir o risco	1	1	1
Informação sobre o risco de crédito			
ID 10 Grau de exposição máxima ao risco de crédito referente à utilização de derivados	NA	NA	NA
Informação sobre risco de liquidez			
ID 11 Análise de maturidade contratual	1	1	1
ID 12 Procedimento de gestão do risco de liquidez	1	1	1
Informação sobre risco de mercado			
ID 13 Análise de sensibilidade ao risco cambial	0	0	0

ID 14 Métodos e procedimentos utilizados na análise de sensibilidade do risco cambial	0	0	0
ID 15 Análise de sensibilidade ao risco de taxa de juro	1	1	1
ID 16 Métodos e procedimentos na análise de sensibilidade do risco de taxa de juro	1	1	1
ID 17 Análise de sensibilidade de outros riscos associados ao preço	0	0	0
ID 18 Mét e proced utili na análise de sensibilidade de outros riscos preço	0	0	0
Operações c/ derivados não qualificados p/ contabilidade de cobertura			
ID 19 Ganhos ou perdas obtidas no exercício	1	1	1
Contabilidade de cobertura			
ID 20 Descrição de cada tipo de cobertura	1	1	1
ID 21 Descrição dos instrumentos derivados designados como de cobertura	1	1	1
ID 22 Justos valores dos instrumentos de cobertura calculados à data do relato	1	1	1
ID 23 Natureza dos riscos que são cobertos	1	1	1
Cobertura de fluxos de caixa			
ID 24 Períodos estimados para a ocorrência de fluxos de caixa	1	1	1
ID 25 Períodos estimados para a ocorrência de afetação de lucros ou prejuízos	1	1	1
ID 26 Descr de trans previstas usada contab cobert previmt q não exista a possibilidade de ocorrência	1	1	1
ID 27 Quantia escriturada no CP p ganhos ou perdas incorridas no exercicio	1	0	1
ID 28 Quantia removida o capital próprio e incluída nos resultados do período	0	0	0
ID 29 Quantia removida do capital próprio no período e incluída nos custos iniciais/outra quantia escriturada aquisição	1	0	0
ID 30 Divulgação da ineficácia reconhecida nos lucros e prejuízos decorrentes da operação	1	1	1
Cobertura de justo valor			
ID 31 Ganhos ou perdas de coberturas efetuadas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura	1	1	1
ID 32 Ganh ou perd cobert efet pelo justo valor o item que foi coberto, atribuível ao risco coberto	1	1	1
Cobertura de investimentos líquidos em entidades estrangeiras			
ID 33 Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos decorridos da operação	NA	NA	NA

Justo valor			
ID 34 Justo valor dos instrumentos derivados	1	1	1
ID 35 Métodos e técnicas de mensuração do justo valor	1	1	1
ID 36 Pressupostos aplicados na mensuração dos justos valores	1	1	1
ID 37 Nível hierárquico do justo valor dos instrumentos derivados	1	1	1
	30	28	29

Semapa	2015	2016	2017
Políticas contabilísticas gerais			
ID 1 Propósitos de contratação ou detenção de instrumentos derivados	1	1	1
ID 2 Políticas contabilísticas aplicáveis a instrumentos financeiros derivados	1	1	1
ID 3 Base de mensuração	0	1	1
ID 4 Identificação dos instrumentos derivados transacionados	1	1	1
Riscos resultantes da contrat derivados			
Informação qualitativa			
ID 5 Exposição ao risco	1	1	1
ID 6 Discriminação dos riscos por classes/categorias	1	1	1
ID 7 Descrição dos riscos e de como ocorrem	0	1	1
ID 8 Objetivos, políticas e procedimentos de gestão do risco	1	1	1
ID 9 Métodos utilizados para medir o risco	0	0	0
Informação sobre o risco de crédito			
ID 10 Grau de exposição máxima ao risco de crédito referente à utilização de derivados	1	1	1
Informação sobre risco de liquidez			
ID 11 Análise de maturidade contratual	1	1	1
ID 12 Procedimento de gestão do risco de liquidez	1	1	1
Informação sobre risco de mercado			

ID 13 Análise de sensibilidade ao risco cambial	0	0	1
ID 14 Métodos e procedimentos utilizados na análise de sensibilidade do risco cambial	0	0	0
ID 15 Análise de sensibilidade ao risco de taxa de juro	0	1	1
ID 16 Métodos e procedimentos na análise de sensibilidade do risco de taxa de juro	1	1	1
ID 17 Análise de sensibilidade de outros riscos associados ao preço	0	0	0
ID 18 Mét e proced utili na análise de sensibilidade de outros riscos preço	0	0	0
Operações c/ derivados não qualificados p/ contabilidade de cobertura			
ID 19 Ganhos ou perdas obtidas no exercício	1	1	1
Contabilidade de cobertura			
ID 20 Descrição de cada tipo de cobertura	1	1	1
ID 21 Descrição dos instrumentos derivados designados como de cobertura	1	1	1
ID 22 Justos valores dos instrumentos de cobertura calculados à data do relato	1	1	1
ID 23 Natureza dos riscos que são cobertos	1	1	1
Cobertura de fluxos de caixa			
ID 24 Períodos estimados para a ocorrência de fluxos de caixa	1	1	1
ID 25 Períodos estimados para a ocorrência de afetação de lucros ou prejuízos	1	1	1
ID 26 Descr de trans previstas usada contab cobert previmt q não exista a possibilidade de ocorrência	0	1	1
ID 27 Quantia reconhecida em outro rendimento integral durante o período	0	1	1
ID 28 Quantia removida o capital próprio e incluída nos resultados do período	0	0	0
ID 29 Quantia removida do capital próprio no período e incluída nos custos iniciais/outra quantia escriturada aquisição	0	0	0
ID 30 Divulgação da ineficácia reconhecida nos lucros e prejuízos decorrentes da operação	1	1	1
Cobertura de justo valor			
ID 31 Ganhos ou perdas de coberturas efetuadas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura	1	1	1
ID 32 Ganho ou perda cobert efet pelo justo valor o item que foi coberto, atribuível ao risco coberto	1	1	1
Cobertura de investimentos líquidos em entidades estrangeiras			

ID 33 Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos decorridos da operação	1	1	1
Justo valor			
ID 34 Justo valor dos instrumentos derivados	1	1	1
ID 35 Métodos e técnicas de mensuração do justo valor	0	0	0
ID 36 Pressupostos aplicados na mensuração dos justos valores	0	1	1
ID 37 Nível hierárquico do justo valor dos instrumentos derivados	1	1	1
Total de índices de divulgação	23	29	30

Sonae Capital	2015	2016	2017
Políticas contabilísticas gerais			
ID 1 Propósitos de contratação ou detenção de instrumentos derivados	1	1	1
ID 2 Políticas contabilísticas aplicáveis a instrumentos financeiros derivados	1	1	1
ID 3 Base de mensuração	1	1	1
ID 4 Identificação dos instrumentos derivados transacionados	1	1	1
Riscos resultantes da contrat derivados			
Informação qualitativa			
ID 5 Exposição ao risco	1	1	1
ID 6 Discriminação dos riscos por classes/categorias	1	1	1
ID 7 Descrição dos riscos e de como ocorrem	1	1	1
ID 8 Objetivos, políticas e procedimentos de gestão do risco	1	1	1
ID 9 Métodos utilizados para medir o risco	1	1	1
Informação sobre o risco de crédito			
ID 10 Grau de exposição máxima ao risco de crédito referente à utilização de derivados	1	0	0
Informação sobre risco de liquidez			
ID 11 Análise de maturidade contratual	0	0	0

ID 12 Procedimento de gestão do risco de liquidez	0	0	0
Informação sobre risco de mercado			
ID 13 Análise de sensibilidade ao risco cambial	NA	NA	NA
ID 14 Métodos e procedimentos utilizados na análise de sensibilidade do risco cambial	NA	NA	NA
ID 15 Análise de sensibilidade ao risco de taxa de juro	1	1	1
ID 16 Métodos e procedimentos na análise de sensibilidade do risco de taxa de juro	1	1	1
ID 17 Análise de sensibilidade de outros riscos associados ao preço	0	0	0
ID 18 Mét e proced utili na análise de sensibilidade de outros riscos preço	0	0	0
Operações c/ derivados não qualificados p/ contabilidade de cobertura			
ID 19 Ganhos ou perdas obtidas no exercício		0	0
Contabilidade de cobertura			
ID 20 Descrição de cada tipo de cobertura	0	1	1
ID 21 Descrição dos instrumentos derivados designados como de cobertura	1	1	1
ID 22 Justos valores dos instrumentos de cobertura calculados à data do relato	1	1	0
ID 23 Natureza dos riscos que são cobertos	1	1	1
Cobertura de fluxos de caixa			
ID 24 Períodos estimados para a ocorrência de fluxos de caixa	0	0	0
ID 25 Períodos estimados para a ocorrência de afetação de lucros ou prejuízos	0	0	0
ID 26 Descr de trans previstas usada contab cobert previmt q não exista a possibilidade de ocorrência	0	0	0
ID 27 Quantia reconhecida em outro rendimento integral durante o período	1	1	1
ID 28 Quantia removida o capital próprio e incluída nos resultados do período	1	1	1
ID 29 Quantia removida do capital próprio no período e incluída nos custos iniciais/outra quantia escriturada aquisição	0	0	1
ID 30 Divulgação da ineficácia reconhecida nos lucros e prejuízos decorrentes da operação	0	0	0
Cobertura de justo valor			
ID 31 Ganhos ou perdas de coberturas efetuadas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura	1	1	1
ID 32 Ganh ou perd cobert efet pelo justo valor o item que foi coberto, atribuível ao risco coberto	1	1	1

Cobertura de investimentos líquidos em entidades estrangeiras			
ID 33 Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos decorridos da operação	0	0	0
Justo valor			
ID 34 Justo valor dos instrumentos derivados	1	0	0
ID 35 Métodos e técnicas de mensuração do justo valor	0	1	0
ID 36 Pressupostos aplicados na mensuração dos justos valores	0	1	0
ID 37 Nível hierárquico do justo valor dos instrumentos derivados	0	0	0
Total de índices de divulgação	20	21	19

The Navigator Company	2015	2016	2017
Políticas contábilísticas gerais			
ID 1 Propósitos de contratação ou detenção de instrumentos derivados	1	1	1
ID 2 Políticas contábilísticas aplicáveis a instrumentos financeiros derivados	1	1	1
ID 3 Base de mensuração	1	1	1
ID 4 Identificação dos instrumentos derivados transacionados	1	1	1
Riscos resultantes da contrat derivados			
Informação qualitativa			
ID 5 Exposição ao risco	1	1	1
ID 6 Discriminação dos riscos por classes/categorias	1	1	1
ID 7 Descrição dos riscos e de como ocorrem	1	1	1
ID 8 Objetivos, políticas e procedimentos de gestão do risco	1	1	1
ID 9 Métodos utilizados para medir o risco	1	1	1
Informação sobre o risco de crédito			
ID 10 Grau de exposição máxima ao risco de crédito referente à utilização de derivados	1	1	1
Informação sobre risco de liquidez			
ID 11 Análise de maturidade contratual	0	1	1

ID 12 Procedimento de gestão do risco de liquidez	0	0	1
Informação sobre risco de mercado			
ID 13 Análise de sensibilidade ao risco cambial	0	0	0
ID 14 Métodos e procedimentos utilizados na análise de sensibilidade do risco cambial	0	0	0
ID 15 Análise de sensibilidade ao risco de taxa de juro	1	0	1
ID 16 Métodos e procedimentos na análise de sensibilidade do risco de taxa de juro	1	1	1
ID 17 Análise de sensibilidade de outros riscos associados ao preço	0	0	0
ID 18 Mét e proced utili na análise de sensibilidade de outros riscos preço	0	0	0
Operações c/ derivados não qualificados p/ contabilidade de cobertura			
ID 19 Ganhos ou perdas obtidas no exercício	1	1	1
Contabilidade de cobertura			
ID 20 Descrição de cada tipo de cobertura	1	1	1
ID 21 Descrição dos instrumentos derivados designados como de cobertura	1	1	1
ID 22 Justos valores dos instrumentos de cobertura calculados à data do relato	1	1	1
ID 23 Natureza dos riscos que são cobertos	1	1	1
Cobertura de fluxos de caixa			
ID 24 Períodos estimados para a ocorrência de fluxos de caixa	1	1	1
ID 25 Períodos estimados para a ocorrência de afetação de lucros ou prejuízos	1	1	1
ID 26 Descr de trans previstas usada contab cobert previmt q não exista a possibilidade de ocorrência	0	1	1
ID 27 Quantia reconhecida em outro rendimento integral durante o período	1	1	1
ID 28 Quantia removida o capital próprio e incluída nos resultados do período	1	1	1
ID 29 Quantia removida do capital próprio no período e incluída nos custos iniciais/outra quantia escriturada aquisição	1	1	0
ID 30 Divulgação da ineficácia reconhecida nos lucros e prejuízos decorrentes da operação	1	1	1
Cobertura de justo valor			
ID 31 Ganhos ou perdas de coberturas efetuadas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura	1	1	1
ID 32 Ganho ou perda coberta efet pelo justo valor o item que foi coberto, atribuível ao risco coberto	1	1	1

Cobertura de investimentos líquidos em entidades estrangeiras			
ID 33 Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos decorridos da operação	1	1	1
Justo valor			
ID 34 Justo valor dos instrumentos derivados	1	1	1
ID 35 Métodos e técnicas de mensuração do justo valor	1	1	1
ID 36 Pressupostos aplicados na mensuração dos justos valores	1	1	1
ID 37 Nível hierárquico do justo valor dos instrumentos derivados	1	1	1
Total de índices divulgados	30	31	32